

Радевич Т.В., аспірант  
Вищий навчальний заклад Укоопспілки  
«Полтавський університет економіки і торгівлі»

## АНАЛІЗ КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ: СУЧАСНІ ПІДХОДИ ТА МЕТОДОЛІГІЧНІ ПРОБЛЕМИ

**Радевич Т.В. Аналіз капітальних інвестицій: сучасні підходи та методологічні проблеми.** У статті досліджено сучасні підходи до аналізу капітальних інвестицій, дано їх критичну оцінку. Окреслено основні методологічні проблеми в аналізі капітальних інвестицій. Обґрунтовано авторський підхід до організації комплексного аналізу капітальних інвестицій, який поєднує використання традиційних методів та сучасних методик кореляційно-регресійного, трендового, проектного аналізу та прийомів економічно-математичного моделювання.

**Ключові слова:** аналіз, ефективність, інвестиційний проект, інвестиційна діяльність, інвестиційна привабливість, капітальні інвестиції.

**Радевич Т.В. Анализ капитальных инвестиций: современные подходы и методологические проблемы.** В статье исследованы современные подходы к анализу капитальных инвестиций, дана их критическая оценка. Обозначены основные методологические проблемы в анализе капитальных инвестиций. Обоснован авторский подход к организации комплексного анализа капитальных инвестиций, который сочетает использование традиционных методов и современных методик корреляционно-регрессионного, трендового, проектного анализа и приемов экономико-математического моделирования.

**Ключевые слова:** анализ, эффективность, инвестиционный проект, инвестиционная деятельность, инвестиционная привлекательность, капитальные инвестиции.

**Radevich T.V. Capital investment analysis: modern approaches and methodological problems.** In the article modern approaches to the analysis of capital investments are investigated, their critical assessment is given; outlined the main methodological problems in the analysis of capital investments; the author's approach to organization of the complex analysis of capital investments is substantiated, which combines the use of traditional methods and modern methods of correlation-regression, trend, project analysis and methods of economic-mathematical modeling.

**Key words:** analysis, efficiency, investment project, investment activity, investment attractiveness, capital investments.

**Постановка проблеми.** Забезпечення сталого розвитку та реалізації конкурентних переваг суб'єктів господарювання в умовах нестабільного ринкового середовища тісно пов'язане з процесом раціонального вкладення, ефективного використання та управління капітальними інвестиціями. За таких умов значно зростає потреба у проведенні їх системного аналізу та оцінки впливу на результати діяльності. Проте традиційні підходи до аналізу капітальних інвестицій не в змозі задовольнити потреби управління, що зумовлено відсутністю комплексної методики їх аналізу. З огляду на це, актуальним є розроблення такого алгоритму аналізу капітальних інвестицій, який поєднував би використання традиційних методів та сучасних методик кореляційно-регресійного, трендового, проектного аналізу та прийомів економічно-математичного моделювання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Розробленню цих питань присвячено праці, таких науковців, як: Г. Александер, Дж. Бейлі, В. Беренс, Г. Бірман, І.О. Бланк, Ю. Брігхем, В.В. Бочаров, В.В. Бузирев, П.І. Вахрін, П.Л. Віленський, В.В. Ковальов,

В.В. Косов, І.В. Липсиц, В.В. Міщенко, А.С. Нешітой, С.А. Смоляк, П. Хавранек, Т.С. Хачатуров, У. Шарп, А.Г. Шахназаров. Проте проведені нашими попередниками дослідження не дають можливості здійснити поглиблений аналіз капітальних інвестицій на рівні підприємства. У сучасній науковій літературі аналітичні розрахунки обмежуються показниками динаміки капітальних інвестицій та їх структури за різними видами, а кількість критеріїв оцінки їх ефективності надто звужена.

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження сучасних підходів до аналізу капітальних інвестицій та їх критична оцінка; узагальнення основних методологічних проблем для обґрунтування авторського підходу до організації комплексного аналізу капітальних інвестицій на рівні підприємства.

**Виклад основних результатів.** В останні роки за обраним напрямом дослідження захищено декілька кандидатських дисертацій, де розкрито окремі аспекти аналізу капітальних інвестицій (табл. 1).

Зокрема, у них досліджено організаційно-методичні аспекти аналізу реальних (капітальних) та

**Авторське узагальнення основних напрямів аналізу капітальних інвестицій  
у захищених кандидатських дисертаціях**

№	Напрями аналізу капітальних інвестицій	ПІБ науковців
1	Аналіз капітальних інвестицій як складова частина аналізу інвестицій	Н.Г. Богатко, О.Л. Вовченко, О.В. Дячишин, Я.О. Ізмайлов, С.М. Кір'ян, А.Г. Коваленко, Я.О. Лудченко, М.М. Лук'яник, І.Є. Прибега, С.В. Рилєєв, С.В. Сагова, Н.Б. Саніва, Б.Г. Сенів, Л.М. Уніят, І.Ю. Чумакова
2	Аналіз капітальних інвестицій у контексті аналізу основних засобів	О.О. Горошанська, О.В. Зінкевич, М.М. Зюкова, М.М. Матієшин, О.В. Моргун, Л.О. Пашнюк, Н.І. Самбурська, А.В. Янчев
3	Капітальні інвестиції як об'єкт аналізу інвестиційної діяльності	Л.С. Вовк, Б.А. Засадний, Н.В. Ковтун, К.В. Кравченко, Я.Д. Крупка, Л.Л. Куц, О.М. Лабенко, О.М. Матрос, П.П. Микитюк, Н.М. Нілова, Паславська І.М., Пирог О.В., Просович О.П., В.В. Пухальський, Я.В. Шелест
4	Аналіз капітальних інвестицій як елемент аналізу інвестиційної привабливості	О.С. Бурковець, І.В. Гвоздецька, І.В. Гречина, С.В. Іванов, Н.О. Коренева, Д.В. Коробков, К.М. Мамонова, М.В. Сидоренко, О.В. Сталінська, О.Л. Шерстюк
5	Аналіз капітальних інвестицій як окремий напрям проектного аналізу	Є.Ю. Антипенко, Т.В. Божко, А.І. Вергун, В.С. Верещак, С.В. Онікієнко, Е.Н. Товкес

фінансових інвестицій як складників інвестицій загалом; розроблено методичні підходи до оцінки ефективності капітальних інвестицій в основні засоби і прогнозування їх відтворення; запропоновано методику аналізу капітальних інвестицій у реконструкцію та технічне переозброєння матеріально-технічної бази діючих підприємств з урахуванням фактора ризику; обґрунтовано нові методологічні підходи до аналізу інвестиційної діяльності підприємства, у тому числі капітальних інвестицій як її окремого об'єкту; досліджено методи оцінки інвестиційної привабливості підприємства; обґрунтовано нові підходи до оцінки ефективності капітальних інвестицій як окремо складової проектного аналізу.

При цьому, за твердженням Б.Г. Сеніва [1], в аналізі ефективності інвестицій доцільно виділяти два відносно самостійні напрями: аналіз довгострокових інвестицій, включаючи капітальні, та аналіз поточних фінансових інвестицій. Запропонована автором методика аналізу інвестицій у реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств може застосовуватися для визначення, порівняння та обґрунтування альтернативних управлінських рішень і проектів, розроблення і реалізації передпроектних заходів. На думку вченого, аналіз ефективності інвестиційних проектів потрібно проводити з урахуванням фактора ризику та інфляції. Для визначення рівня ризику під час інвестування рекомендується застосовувати такі методи, як статистичний, доцільності витрат, експертних оцінок, аналітичний та зіставлення аналогів. Під час планування капітальних інвестицій рівень інфляції рекомендується враховувати для визначення проектної рентабельності в процесі оцінки майбутніх грошових потоків, адже ігнорування фактора інфляції може негативно відобразитися на результатах аналізу ефективності інвестицій і призвести до нерационального вибору

інвестиційного проекту. Крім того, в роботі запропоновано алгоритм комп'ютерної програми для оцінки ефективності інвестицій, реалізація якого дасть змогу автоматизувати розрахунки економічної ефективності інвестиційних проектів на всіх стадіях досліджень, а також розроблення фінансових розділів бізнес-планів. Із нашої точки зору, окремі висновки автора є достатньо обґрунтованими і можуть бути використані під час розроблення методики комплексного аналізу капітальних інвестицій.

Н.І. Самбурська [2] запропонувала комплексний підхід до аналізу основних засобів підприємств водопостачання і водовідведення, який повинен проводитися у такій послідовності: 1) аналіз середовища функціонування підприємства; 2) оцінка ефективності використання основних засобів; 3) прогнозування чистого доходу (виручки) від реалізації. При цьому автором обґрунтовано доцільність застосування аналізу ефективності використання основних засобів на основі факторного, кореляційно-регресійного, трендового аналізу та моделей лінійного програмування. Для оцінки ефективності використання основних засобів підприємств водопостачання та водовідведення розроблено нові коефіцієнти співвідношення відпущеної питної та технічної води, експлуатації насосних станцій (очисних споруд, водопроводів), інтегральний показник ефективності використання об'єктів централізованого водопостачання і водовідведення. Достатньо аргументовані висновки автора стали підставою для визначення основних напрямів застосування кореляційно-регресійного та трендового аналізу під час оцінки ефективності використання капітальних інвестицій та їх впливу на результати діяльності.

Звертає на себе увагу рекомендована О.М. Матросом [3] методика аналізу інвестиційної діяльності підприємства, що дає змогу одночасно визначити розмір та структуру доходів, витрат,

надходжень і виплат по інвестиціях; ефективність інвестиційної діяльності на основі розрахунку коефіцієнтів ефективності інвестицій у цілому і за їх видами, зміни власного капіталу за рахунок використання позикового капіталу на основі розрахунку ефекту фінансового важеля. При цьому автором запропоновано структурувати інвестиційний стан підприємства, виділяючи такі його складники, як: інвестиційна привабливість, інвестиційний потенціал, інвестиційна ємність та інвестиційна активність, що може бути екстрапольовано й на аналіз капітальних інвестицій.

І.В. Гречина [4] у своїй дисертації пропонує методичний підхід до аналітичної оцінки інвестиційної привабливості підприємств торгівлі, сутність якого полягає в етапізації аналітичних робіт, формуванні загального рейтингу торговельних підприємств за основними показниками діяльності, експрес-оцінці і прогнозуванні їх інвестиційної привабливості, важливим елементом якої повинні стати фактичні та прогнозні показники капітальних інвестицій, терміну їх окупності, віддачі та рентабельності.

Цікавою, з нашої точки зору, є запропонована О.В. Липчанською [5] методика аналізу ефективності інвестиційних проектів для промислових підприємств, яка базується на західних аналогах, але з урахуванням вітчизняної специфіки процесу інвестування. При цьому автором обґрунтовано послідовність оцінки ефективності інвестиційних проектів, результатом якої стали розроблені методичні рекомендації та розрахункові формули, що можуть бути використані для обґрунтування економічної доцільності капітальних інвестицій як окремого об'єкту проектного аналізу.

Разом із тим лише одне ґрунтовне дослідження аналізу капітальних інвестицій здійснено у кандидатській дисертації Я.О. Ізмайлова [6], який запропонував методику поетапного їх аналізу з визначенням інтегрального індексу інноваційної якості капітальних інвестицій, а також їх комплексного еколого-економічного аналізу з розрахунком ефекту від вкладень у природоохоронні заходи, що стало підставою для моделювання взаємозв'язку між ефективністю використання капітальних інвестицій і загальним рівнем екологічної безпеки підприємства.

Аналіз капітальних інвестицій, на думку Я.О. Ізмайлова, повинен здійснюватися у шість етапів: 1) аналіз динаміки і структури капітальних інвестицій; 2) аналіз відтворення основних засобів як об'єктів капітальних інвестицій; 3) аналіз впливу інвестиційної активності на рівень використання основних засобів; 4) аналітична діагностика джерел капітальних інвестицій; 5) аналіз ефективності капітальних інвестицій; 6) аналіз інноваційної спрямованості капітальних інвестицій. При цьому автор наголошує на необхідності проведення внутрішньогалузевого порівняння [6]. На його думку, аналіз

капітальних інвестицій у такій послідовності необхідно здійснювати загалом по Україні та в межах конкретного підприємства.

Натомість В.А. Дерій і Т.Г. Камінська [7] пропонують показники аналізу капітальних інвестицій по Україні умовно поділити на три групи: 1) капітальні інвестиції в абсолютних показниках (за видами активів, регіонами, за джерелами фінансування за регіонами, за видами активів та окремими напрямками, у матеріальні активи за видами основних засобів, у житлове будівництво за регіонами, за видами економічної діяльності, за видами економічної діяльності за регіонами, за видами промислової діяльності за регіонами); 2) структура капітальних інвестицій у відносних показниках (за регіонами, за видами економічної діяльності за регіонами, за видами промислової діяльності за регіонами); 3) розподіл капітальних інвестицій у колійній діаграмі (за видами економічної діяльності (графік)).

Проте нам на підставі офіційних статистичних даних удалося апробувати лише частину із запропонованих ученими напрямів аналізу капітальних інвестицій на макроекономічному рівні. Так, у параграфі 1.3 дисертаційної роботи досліджено стан, динаміку та структуру капітальних інвестицій по Україні у цілому, в тому числі за формами відтворення, за об'єктами вкладення, за джерелами фінансування, за видами діяльності у розрізі видів промислової діяльності.

У цьому контексті подальші наукові дослідження повинні бути спрямовані на розроблення комплексного підходу до аналізу капітальних інвестицій на рівні підприємства. Він має бути представлений як цілісний самостійно відокремлений блок, що потребує вирішення комплексу складних завдань, взаємопов'язаних з іншими блоками економічного аналізу, в тому числі аналізом інвестиційної привабливості підприємства, проектним аналізом, аналізом ефективності використання основних засобів, аналізом інвестиційної діяльності, прогнозуванням термінів окупності та ефективності використання капітальних інвестицій, фінансових результатів діяльності.

Крім того, на нашу думку, необхідно поєднувати економічний та екологічний складники під час комплексного аналізу капітальних інвестицій, адже капітальні вкладення в об'єкти природоохоронного призначення носять імовірнісний характер і сприймаються як додаткове навантаження для інвестора. У зв'язку із цим важливим напрямом аналізу повинно стати моделювання взаємозв'язку між ефективністю використання капітальних інвестицій і загальним рівнем екологічної безпеки підприємства, що сприятиме вчасному виявленню резервів та вірному обранню інвестиційних пріоритетів на тлі зменшення негативного впливу на навколишнє середовище та демонстрації соціальної відповідальності в бізнесі.

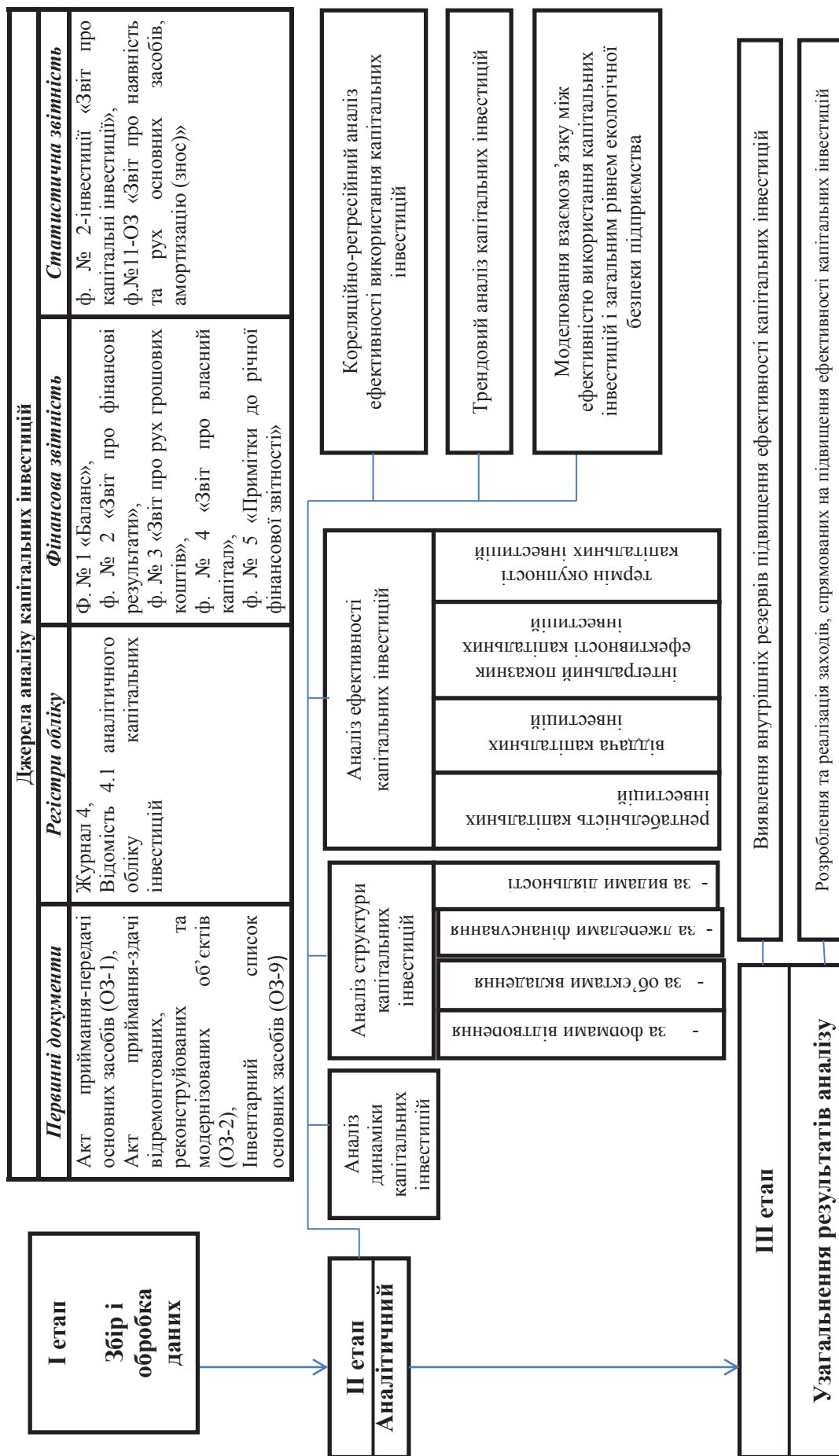


Рис. 1. Авторський підхід до організації комплексного аналізу капітальних інвестицій підприємства

З урахуванням цього авторський підхід до комплексного аналізу капітальних інвестицій підприємства передбачає виокремлення декількох етапів (рис. 1).

**Висновки.** У сучасній науковій літературі аналіз капітальних інвестицій обмежуються розрахунками показників їх динаміки та структури за різними видами, а кількість критеріїв оцінки їх ефективності надто звужена. Це пов'язано з тим, що аналіз капітальних інвестицій розглядається у контексті аналізу основних засобів, а самі капітальні інвестиції не визнані чинними нормативними документами як відокремлений об'єкт бухгалтерського обліку і, відповідно, аналізу.

На думку автора, подальші наукові дослідження повинні бути спрямовані на розроблення комплексного підходу до аналізу капітальних інвестицій на рівні підприємства, який поєднував би використання традиційних методів та сучасних методик кореляційно-регресійного, трендового, проектного аналізу та прийомів економічно-математичного моделювання. Він має бути представлений як цілісний самостійно відокремлений блок, що потребує вирішення

комплексу складних завдань, взаємопов'язаних з іншими блоками економічного аналізу, в тому числі аналізом інвестиційної привабливості підприємства, проектним аналізом, аналізом ефективності використання основних засобів, аналізом інвестиційної діяльності, прогнозуванням термінів окупності та ефективності використання капітальних інвестицій, фінансових результатів діяльності.

Крім того, під час комплексного аналізу капітальних інвестицій необхідно поєднувати економічний та екологічний складник, адже капітальні вкладення в об'єкти природоохоронного призначення носять імовірнісний характер і сприймаються як додаткове навантаження для інвестора. У зв'язку із цим важливим напрямом аналізу повинно стати моделювання взаємозв'язку між ефективністю використання капітальних інвестицій і загальним рівнем екологічної безпеки підприємства, що сприятиме вчасному виявленню резервів та вірному обранню інвестиційних пріоритетів на тлі зменшення негативного впливу на навколишнє середовище та демонстрації соціальної відповідальності в бізнесі.

#### Список літератури:

1. Сенів Б.Г. Аналіз ефективності інвестицій в реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.06.04 / Б.Г. Сенів ; Терноп. акад. нар. гос-ва. – Т., 2004. – 20 с.
2. Самбурська Н.І. Облік і аналіз основних засобів на підприємствах водопостачання і водовідведення : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.09 / Н.І. Самбурська ; Одеський національний економічний університет. – Одеса, 2013. – 20 с.
3. Матрос О.М. Аналіз інвестиційної діяльності підприємств: теорія та методологія : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.09 / О.М. Матрос ; Нац. акад. статистики, обліку та аудиту. – К., 2011. – 20 с.
4. Гречина І.В. Оцінка інвестиційної привабливості торговельних підприємств : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.04 / І.В. Гречина ; Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – Донецьк, 2008. – 19 с.
5. Липчанська О.В. Аналіз ефективності інвестиційних проектів на промислових підприємствах : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.09 / О.В. Липчанська ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2008. – 20 с.
6. Ізмайлов Я.О. Облік і аналіз капітальних інвестицій: організація і методика (на матеріалах гірничо-збагачувальних підприємств) : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.09 / Я.О. Ізмайлов ; Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана. – К., 2009. – 20 с.
7. Дерій В.А. Облік і аналіз капітальних інвестицій для забезпечення розвитку процесу виробництва / В.А. Дерій, Т.Г. Камінська // Проблеми економіки. – 2015. – № 3. – С. 258–266.