

Тернопільська академія народного господарства

УНІЯТ АЛЛА ВОЛОДИМИРІВНА

УДК 658.152:330.222.5.

**ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ
ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОЕКТІВ
(на прикладі підприємств кондитерської промисловості)**

спеціальність 08.06.04.- бухгалтерський облік, аналіз та аудит

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Тернопіль - 2002

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі економічного аналізу Тернопільської академії народного господарства Міністерства освіти і науки України

Науковий керівник: кандидат економічних наук, професор
Федорович Роман Володимирович,
Тернопільська академія народного господарства,
директор Інституту економіки і управління,
професор кафедри економічного аналізу.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Пушкар Михайло Семенович,
Тернопільська академія народного господарства,
завідувач кафедри бухгалтерського обліку в
промисловості;

кандидат економічних наук, доцент
Нашкерська Галина Володимирівна,
Львівський національний університет імені Івана
Франка, доцент кафедри обліку і аудиту.

Провідна установа: Волинський державний університет
імені Лесі Українки Міністерства освіти і науки
України, кафедра обліку і аудиту, м. Луцьк.

Захист відбудеться “ 3 “ жовтня 2002 р. о 13 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 58.082.01 у Тернопільській академії народного господарства за адресою: 46004, м. Тернопіль, вул. Львівська, 11, ауд. 1300.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Тернопільської академії народного господарства за адресою: 46004, м Тернопіль, вул. Львівська, 11.

Автореферат розісланий “ 2 “ вересня 2002 р.

Вчений секретар спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, професор

Штефанич Д. А.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Побудова нових економічних відносин неможлива без активізації інвестиційних процесів і поліпшення якості управління ними на рівні підприємств. Інвестиційна привабливість окремих проектів чи суб'єктів господарювання з урахуванням факторів економічного, політичного і соціального характеру набула нині в Україні важливого значення, зважаючи на великі обмеження інвестиційних ресурсів, відсутність дієвої державної підтримки. У системі об'єктів інвестування головну роль на сучасному етапі соціально-економічного розвитку нашої держави відіграють реальні інвестиційні проекти. Це викликано не тільки нерозвиненістю фондового ринку України, а й низкою переваг, які забезпечує реальне інвестування.

В умовах переходу країни до стійкого економічного розвитку підвищуються вимоги до розробки інвестиційних проектів і прийняття управлінських рішень з метою зменшення ризику при їх реалізації. Для здійснення реального інвестування необхідно мати чітку уяву про галузь, її масштаби і форми, важливі показники маркетингу, виробничої і фінансової діяльності, сировинне, технічне та кадрове забезпечення, обсяг необхідних інвестицій і терміни їх повернення, ризику, пов'язані з реалізацією проекту, та інші характеристики.

З метою мінімізації ризиків потрібно здійснити відбір інвестицій уже на стадії планування. Тому головна роль в управлінні інвестиціями належить саме фінансовому аналізу, бо у випадку, коли не вигідний проект впроваджується без попередніх розрахунків, то ринковий механізм автоматично руйнує створений інвестиційний об'єкт, що обертається значними фінансовими втратами для інвестора. Така відповідальна роль висуває високі вимоги до процесу планування інвестицій, концепції проекту, напрямків його підготовки та аналізу, виконанню економічних розрахунків. Прийняття рішень про інвестування має ґрунтуватися на комплексному підході до оцінки усіх витрат і вигод від здійснення реальних інвестицій із застосуванням фінансового аналізу. З цієї причини, фінансовий аналіз, який є найбільш трудомісткою і фундаментальною частиною проектного обґрунтування, повинен визначати фінансову життєздатність проекту як з точки зору ризику, так і щодо очікуваного прибутку.

Світова економічна наука набула великого досвіду щодо вивчення проблем інвестування, дослідження їх економічної природи, місця і ролі у ринковій економіці. Розробкою питань фінансового аналізу інвестиційних проектів займалися такі зарубіжні автори, як В. Бернс, Г. Бірман, Д. Стоун, П. Хавранек, Е. Хелферт, У. Шарп та інші.

Ствердження нових підходів щодо поліпшення інвестування обумовлює підвищену зацікавленість вчених і практиків України та країн СНД стосовно цих проблем. Досить широко

відомі роботи, що розкривають різнобічні аспекти фінансового аналізу інвестиційних проектів вітчизняних авторів В. А. Верби, О. А. Загородніх, А. Ф. Гойка, Я. Д. Крупки, Б. М. Литвина, Є. В. Мниха, А. А. Пересади, В. П. Савчука, І. А. Бланка та російських вчених, В. Н. Глазунова, І. М. Волкова, В. В. Ковальова та інших.

Проте питання фінансового аналізу інвестиційної привабливості проектів в сучасних умовах господарювання вимагають додаткового дослідження та з'ясування низки теоретичних і практичних питань щодо проблем правового, економічного, організаційного характеру, котрі виникають у процесі інвестування. Наукова актуальність та практична значущість розв'язання проблем подальшого вдосконалення методики фінансового аналізу при відборі привабливих інвестиційних проектів і визначили вибір теми дисертаційного дослідження, яке проводилось на прикладі підприємств кондитерської промисловості України.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана згідно з планом науково-дослідних робіт кафедри економічного аналізу ТАНГ за темою "Організація оперативного аналізу діяльності підприємств в умовах ринкової економіки", номер державної реєстрації 0101U002352. Автором розроблено методику фінансового аналізу інвестиційної привабливості реальних проектів на підприємствах кондитерської промисловості.

Мета і задачі дослідження. Мета дисертаційної роботи полягає в уточненні та розробці науково-методичних та практичних рекомендацій щодо вдосконалення методики фінансового аналізу привабливих інвестиційних проектів для залучення як вітчизняних, так і зарубіжних інвестицій у розвиток підприємств кондитерської промисловості.

Для реалізації даної мети у дисертаційній роботі були поставлені та вирішувалися такі задачі:

- оцінити стан і перспективи розвитку кондитерської промисловості з точки зору інвестиційної привабливості;
- визначити напрямки інвестиційної стратегії кондитерського підприємства;
- вдосконалити методику проведення фінансового аналізу інвестиційної привабливості проекту і при цьому обґрунтувати теоретичну модель взаємозв'язку процесів аналізу та управління інвестиціями на підприємстві;
- розробити методичний інструментарій для проведення фінансового аналізу інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання;
- оцінити альтернативні джерела фінансування інвестицій на кондитерському підприємстві;
- обґрунтувати підходи до оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів;
- розрахувати вплив ризику на прийняття рішень інвестиційного характеру;
- сформувати збалансований портфель реальних інвестицій для кондитерського підприємства.

Об'єктом дослідження є фінансовий стан підприємств кондитерської промисловості, рівень

якого впливає на інвестиційну привабливість та впровадження ефективних інвестиційних проектів.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методологічних та організаційних аспектів фінансового аналізу інвестиційної привабливості проектів.

Методи дослідження. Теоретичною і методологічною основою роботи є вітчизняні і закордонні дослідження учених-економістів з питань фінансового аналізу, спеціальна економічна література, законодавчі і нормативні акти України, матеріали наукових конференцій, дані бухгалтерського обліку, статистичної звітності.

У процесі здійснення дисертаційного дослідження автором використано методи статистичного та порівняльного аналізу, за допомогою яких виявлено особливості стану та тенденції розвитку кондитерської промисловості. При розкритті змісту категорій “інвестиційний проект” і “фінансовий аналіз” та визначення їх місця в сучасній системі управління підприємством застосовано метод системного підходу. При побудові діаграм та схем у роботі використовувались графічні методи. Для аналізу ризиків при реалізації інвестиційних проектів - методи економіко-математичного моделювання. Для побудови портфеля реальних інвестиційних проектів застосовано економіко-математичні методи та прогнозування.

Наукова новизна отриманих результатів полягає у розгорнутому, концептуальному та системному підході щодо вдосконалення фінансового аналізу інвестиційної привабливості проектів; розробці організаційних і методичних процедур, що відповідають сучасним умовам господарювання, застосування яких сприятиме підвищенню ефективності управління виробництвом.

На основі виконаного наукового дослідження отримано наступні основні результати:

- визначено основні тенденції розвитку кондитерської промисловості з точки зору інвестиційної привабливості, суть яких полягає у використанні низки показників, які характеризують її роботу;
- обґрунтовано методiku визначення напрямів інвестиційної стратегії кондитерського підприємства за допомогою матриці SWOT – аналізу. Оцінку можливостей, загроз, переваг та недоліків пропонується проводити за такими напрямками: характеристика продукції; параметри виробництва; фінансовий стан; становище на ринку продукції; рівень конкуренції; рівень державного регулювання;
- запропоновано комплексну методiku проведення фінансового аналізу інвестиційної привабливості проектів в умовах ринку і при цьому обґрунтовано теоретичну модель взаємозв'язку процесів аналізу та управління інвестиціями на підприємстві (в даний час використовуються окремі складові методики);

- удосконалено методику оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання, основу якої складає сформована система інтегрованих показників і методів фінансового аналізу;
- побудовано економіко-математичну модель визначення вартості капіталу кондитерського підприємства в умовах існуючого фінансово-кредитного середовища з допомогою задачі лінійного програмування та здійснено її програмну реалізацію засобами MS EXCEL;
- обґрунтовано методи і показники оцінки ефективності інвестицій і при цьому запропоновано методику інтегральної оцінки проектів з використанням показників NPV (*Net Present Value*) та PI (*Profitability Index*), поєднання яких дасть змогу одночасно побачити проект з точки зору отримання доходу в абсолютних одиницях і рівня отриманого доходу на кожному інвестовану гривню;
- розроблено економіко-математичний інструментарій для оцінки впливу ризиків на ефективність інвестиційних проектів, суть якого полягає у розрахунку оптимістичних, песимістичних та найімовірніших сценаріїв обсягу реалізації кондитерської продукції на існуючому ринку з допомогою методу Холта і методів лінійної і квадратичної регресії;
- запропоновано економіко-математичну модель формування інвестиційного портфеля реальних інвестиційних проектів на кондитерському підприємстві, яка ґрунтується на оптимізації співвідношення доходності і ліквідності та доходності і ризику.

Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості використання теоретичних і практичних розробок, запропонованих у дисертації на підприємствах кондитерської промисловості.

Методику фінансового аналізу підприємства та інвестиційного проекту можна використати на кондитерських підприємствах з метою забезпечення їх необхідною аналітичною інформацією стосовно інвестування. Окремі пропозиції і рекомендації, викладені у дисертаційній роботі, впроваджені на ВАТ “ТерА” (довідка № 45 від 27.02.2002 р.) та ТзОВ ВКФ “Луцьккондитер” (довідка № 59 від 2.03.2002 р.). Крім того, основні положення наукового дослідження використовуються у навчальному процесі Тернопільської академії народного господарства при вивченні дисциплін “Фінансовий аналіз”, “Економічний аналіз діяльності підприємств”, “Проектний аналіз”.

Особистий внесок здобувача. Представлені у дисертаційній роботі рекомендації і пропозиції розроблені особисто авторкою і наведені у її наукових працях.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертаційного дослідження відображено в доповідях на Міжнародній науково-практичній конференції “Економічна безпека України в період ринкових реформ” (м. Київ, 2000 р.), на Всеукраїнській науковій конференції студентів та молодих вчених “Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стає економічне зростання” (м. Донецьк, 2000 р.), на Всеукраїнській науковій

конференції “Шляхи активізації вітчизняного виробництва: теорія та практика, проблеми підготовки фахівців” (м. Хмельницький, 2001 р.), на Міжнародній науково-практичній конференції “Економічний аналіз в Україні на початку XXI століття” (м. Тернопіль, 2001 р.).

Публікації. За результатами виконаного дослідження опубліковано 11 наукових праць загальним обсягом 2,65 д. а. При цьому у фахових наукових виданнях опубліковано 7 робіт загальним обсягом 1,8 д. а.

Структура та обсяг дисертації. Робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Дисертація містить 200 сторінок машинописного тексту, в тому числі 22 рисунки на 15 сторінках, 30 таблиць на 17 сторінках, 13 додатків на 37 сторінках. Список використаних джерел займає 145 найменувань і займає 11 сторінок.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У першому розділі “Концептуальна сутність інвестицій та інвестиційної привабливості” досліджено стан і перспективи розвитку підприємств кондитерської промисловості, їх інвестиційну привабливість, розроблено інвестиційну стратегію підприємства та етапи формування інвестиційного проекту.

У дисертаційній роботі розглянуто такі фактори, як вид інвестицій, вартість інвестиційного проекту, множинність доступних проектів, обмеженість фінансових ресурсів, ризику, які можуть ускладнювати процес прийняття рішень, пов’язаних з інвестуванням.

Автором доведено, що інвестиційну привабливість потрібно розглядати на рівні країни, галузі, регіону, підприємства. Підприємство в цій системі є кінцевою точкою вкладання коштів, де реалізуються окремі проекти.

Дисертантом зазначено, що в сучасній економічній літературі немає чіткості у визначенні сутності інвестиційної привабливості та системи її оцінки і запропоновано таке трактування терміну: “Інвестиційна привабливість – це система дій потенційного інвестора, що спрямована на підбір найприбутковіших проектів, які відповідають його ресурсам, мають перспективи бізнесу і невисокий рівень ризику”.

Визначення інвестиційної привабливості кондитерської промисловості рекомендується здійснювати за такими параметрами: значення продукції та асортимент, її особливості; частка експорту, залежність від імпорту, частка галузі у ВВП; рівень конкуренції чи монопольності, фактичні та потенційно можливі обсяги ринку; інновації та технологічні зміни; фінансові умови роботи галузі – рівень загальної прибутковості, середня рентабельність, оборотність активів, їх середня ліквідність; загальні обсяги продажу продукції протягом останніх років, очікуваний ріст продажу тощо.

На основі дослідження стану та тенденцій розвитку кондитерської промисловості автором зазначено такі особливості:

- перевагами кондитерських підприємств є добра сировинна база, велика швидкість обігу коштів, відносно невисока вартість основних засобів;
- значний ринок споживання зумовлює стійкі тенденції щодо збільшення обсягів реалізації як всередині країни, так і за її межами (рис.1);
- технічне переозброєння великих підприємств різко загострило боротьбу за ринки збуту;
- технічний та моральний стан обладнання середніх і малих кондитерських підприємств перебуває у критичному становищі (18% від діючого обладнання не відповідає світовому рівню, а 25% потрібно замінити негайно);
- залучення інвесторів та впровадження ефективних інвестиційних проектів – перспективний шлях поліпшення становища середніх та малих кондитерських підприємств на ринку.

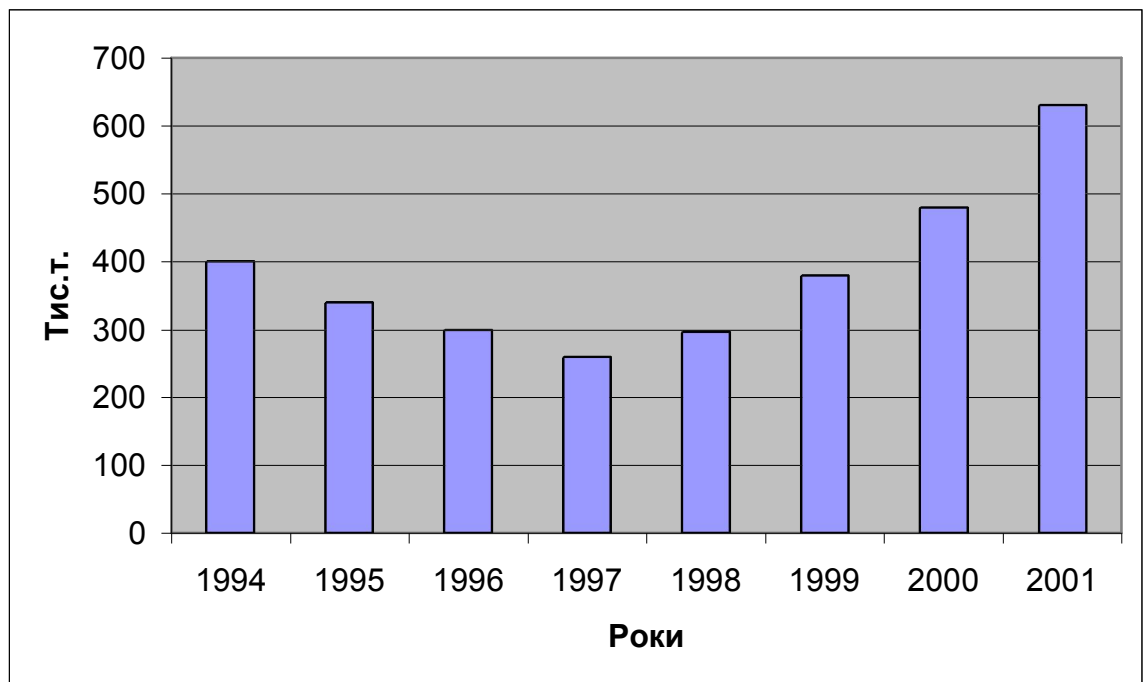


Рис. 1. Обсяги виробництва кондитерських виробів підприємствами ЗАТ "Укркондитер".

У дисертації підкреслено, що на початковому етапі інвестиційної діяльності особливого значення набуває стратегія промислового підприємства. Для її розробки автор пропонує з допомогою SWOT-аналізу правильно оцінити внутрішній стан кондитерського підприємства, виявити потенційні можливості та загрози, на основі виявлених результатів визначити найпривабливіші напрямки впровадження інвестиційних проектів. При формуванні матриці

SWOT-аналізу кондитерського підприємства рекомендується визначення можливостей, загроз, переваг і недоліків проводити за такими критеріями: характеристика продукції; параметри виробництва; фінансовий стан; становище на ринку продукції; рівень конкуренції; рівень державного регулювання.

Перші три - відображають внутрішній стан підприємства, його сильні та слабкі сторони. Наступні три критерії - характеризують зовнішнє середовище. Детальне висвітлення внутрішніх та зовнішніх проблем підприємства, на нашу думку, повинно стати основою для визначення найперспективніших напрямків розвитку, сукупність яких вказуватиме на привабливість даного підприємства для інвестора, необхідність впровадження інвестиційних проектів та їх фінансування.

Під інвестиційним проектом автор розуміє комплекс взаємопов'язаних заходів, що забезпечує окремі напрямки стратегічного розвитку підприємства, шляхом реального інвестування, обґрунтовує потребу в інвестиційних ресурсах у різних їх формах і містить систему відповідних управлінських рішень із забезпеченням найефективніших форм реалізації вкладених у нього інвестиційних цілей. Загальну послідовність проведення аналізу проекту пропонується здійснювати за такими аспектами: комерційним, технічним, екологічним, фінансовим, економічним, інституційним, аналізом ризиків.

Разом з тим підкреслено, що фінансовий аналіз є найважливішим аспектом при відборі привабливих інвестиційних проектів. На даному етапі вирішуються чотири основні завдання: визначення фінансового стану підприємства, фінансові і комерційні розрахунки, аналіз інвестиційних проектів, аналіз ризиків в процесі управління фінансовими активами та джерелами коштів. Успішне вирішення даних завдань та відбір найнеобхідніших для кондитерського підприємства реальних проектів забезпечать йому успішну роботу у майбутньому і принесуть очікуваний дохід інвесторам та акціонерам.

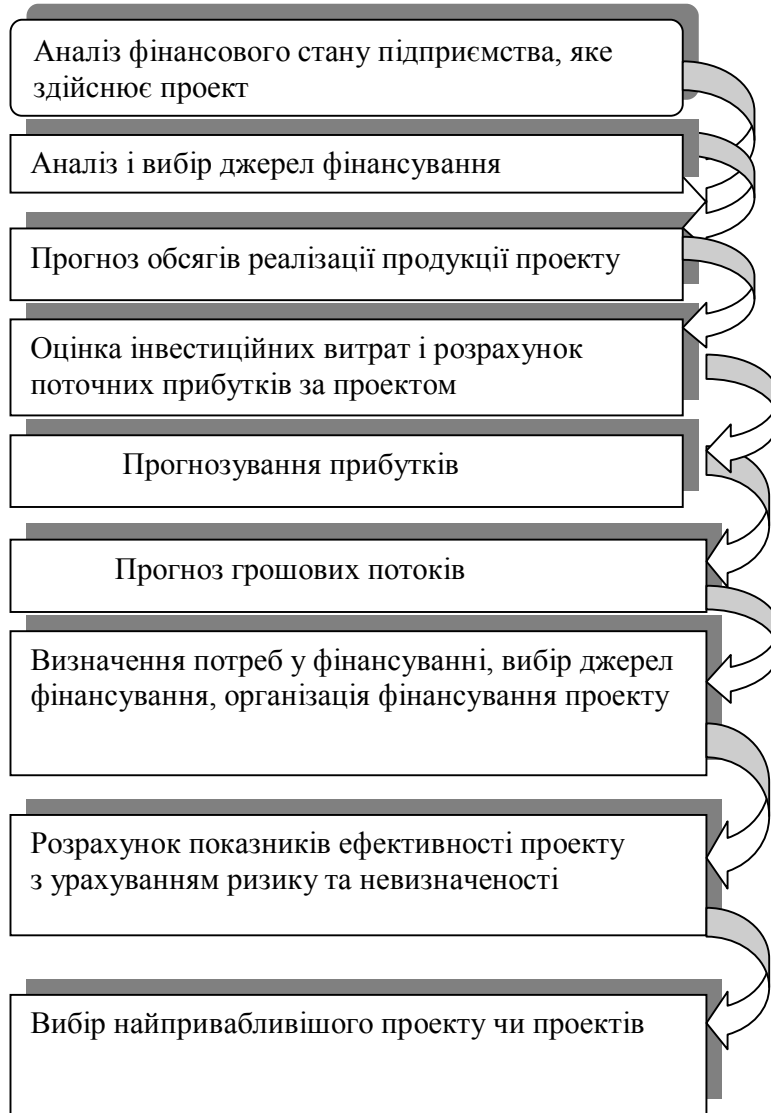
У другому розділі “Методика фінансового аналізу інвестиційної привабливості на мікрорівні” розкрито функціональну роль фінансового аналізу при прийнятті інвестиційних рішень, обґрунтовано напрямки вдосконалення методики фінансового аналізу при вивченні інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання та здійснено аналіз джерел фінансування проекту.

У роботі зазначено, що функціональна роль фінансового аналізу полягає у визначенні фінансової життєздатності проекту як з точки зору ризику, так і щодо очікуваного прибутку. Тут зводяться аналітичні дані всіх інших напрямків підготовки і дослідження проекту, розраховуються показники фінансової ефективності, готується відповідна прогнозна бухгалтерська звітність.

Інвестиційний проект з точки зору фінансового аналізу – це форма підготовки довготермінового фінансового та інвестиційного рішення, котре може бути реалізоване

організацією (юридичною особою), здатною не тільки відповідно до законодавства взяти на себе певні фінансові зобов'язання, а й виконати їх.

Автор пропонує проводити фінансовий аналіз інвестиційної привабливості проекту за такими етапами (рис. 2).



Їх реалізація дасть змогу:

- оцінити альтернативні проектні рішення і визначити найоптимальніші;
- розробити ефективний фінансовий план, який би забезпечував покриття видатків протягом усього періоду реалізації проекту;
- визначити адекватність одержуваного за проектом прибутку, рівнозначного ступені ризику інвесторів і вкладенню капіталу в даний, а не якийсь інший проект.

Дисертант зазначає, що до визначення інвестиційної привабливості об'єкта інвестування повинен застосовуватись підхід, котрий відповідає таким вимогам:

- давати можливість проведення моментальної оцінки стану та діяльності об'єкта інвестування;
- оперативно визначити вигідні варіанти інвестування при формуванні інвестиційного портфеля:

- базуватися на загальновідомих показниках для вітчизняного чи зарубіжного інвестора, на відкритій інформації, що є доступною для будь-якого споживача;
- використовувати простий логічний і математичний механізм при обробці інформації;
- для порівняння і виявлення кращих варіантів інвестування у деяких випадках зводити всю систему аналізу до одного або декількох узагальнених показників оцінки інвестиційної привабливості господарюючих суб'єктів.

Для цього у роботі:

- розраховано результативні показники майнового стану, оборотності, рентабельності, ліквідності, фінансової стійкості;
- згруповано значення результативних показників за економічним змістом;
- проведено послідовне, комплексне обґрунтування числових значень кожної групи результативних показників;
- узагальнено одержані висновки для оцінки загального стану кондитерського підприємства і перспектив його розвитку.

В ситуації кризи інвестиційної сфери вимоги щодо ефективного використання ресурсів є суттєвими не тільки для реципієнта, але й для інвестора, тобто важливим моментом ефективності інвестування є наявність методичної бази, яка дає змогу інвесторові ухвалювати правильне рішення про фінансування проекту.

Фінансування проектів спрямоване на забезпечення потоку інвестицій, необхідного для планомірного виконання проекту, зниження капітальних витрат і ризику за рахунок раціональної структури інвестицій; забезпечення балансу між обсягом залучення фінансових ресурсів і величиною отриманого прибутку. Автор наголошує, що оцінюючи вартість залучення власних і позичених засобів, необхідно відшукати шляхи оптимізації джерел формування інвестиційних ресурсів з метою недопущення зниження показників фінансової стійкості, платоспроможності і ліквідності підприємства

Шляхом аналізу джерел фінансування інвестиційного проекту, дослідження ринку кредитних ресурсів у Тернопільському регіоні та використання фінансових показників ВАТ “ТерА” у роботі побудовано економіко-математичну модель розрахунку їх впливу на вартість капіталу на основі задачі лінійного програмування засобами електронних таблиць EXCEL.

У третьому розділі “Аналіз економічної ефективності” реальних інвестиційних проектів дано оцінку ефективного використання інвестиційних ресурсів, запропоновано економіко-математичну модель для формування портфеля реальних інвестиційних проектів з урахуванням ризиків.

Ми вважаємо, що ефективність інвестиційного проекту характеризується системою економічних показників, які відображають співвідношення, пов'язані з проектом витрат і

результатів, що дає змогу робити висновки стосовно фінансової привабливості проекту для його учасників, економічних переваг одних проектів над іншими.

В економічній літературі показники ефективності, що використовуються при аналізі інвестиційних проектів, поділяють на дві групи:

- а) ті, що базуються на дисконтних оцінках;
- б) ті, що базуються на облікових оцінках.

Враховавши всі особливості методів і засобів розрахунку показників ефективності інвестицій на кондитерських підприємствах, у дисертаційній роботі пропонується методика розрахунку ефективності інвестицій та відбору проектів з множини альтернативних, яка передбачає прийняття рішень інвестиційного характеру на основі інтегральної оцінки проектів з використанням абсолютного показника NPV (*Net Present Value*) та відносного PI (*Profitability Index*). Їх поєднання дозволить одночасно оцінити проект з точки зору отримання доходу в абсолютних одиницях та побачити рівень отриманого доходу на кожен інвестовану гривню. Це дасть змогу компенсувати недоліки абсолютного показника NPV перевагами відносного PI.

У роботі зазначено, що основним фактором ризику на кондитерському підприємстві при впровадженні інвестиційного проекту є неоднозначність реакції на ринку стосовно обсягів реалізації продукції підприємства на час інвестиційного періоду.

Тому, оцінку множини альтернативних проектів авторка пропонує здійснювати у два етапи. На першому етапі прогнозуються обсяги реалізації продукції у майбутньому періоді з врахуванням рівня ризику. Для цього пропонується спрогнозувати майбутні поступлення, розраховуючи найбільш сприятливі, песимістичні та найімовірніші сценарії обсягів реалізації кондитерської продукції на існуючому ринку.

Враховуючи наведені характеристики методів прогнозування часових рядів для здійснення подальших досліджень відібрано наступні: метод Холта, лінійну та квадратичну регресії. Метод Холта дає згладжене багатокрокове прогнозування, лінійна регресія дає прогноз, що ґрунтується на загальній тенденції швидкості зміни тренду часового ряду, а квадратична регресія дає прогноз, що враховує як загальну тенденцію швидкості, так і прискорення тренду часового ряду.

У роботі розраховано оптимальну виробничу програму за даним видом товару на основі розв'язку наступної задачі лінійного програмування з прогнозованими найімовірнішим, песимістичним та оптимістичним обсягами реалізації:

$$PRN_{RV,t,K,r} = \sum_j \sum_r (C_{K,r} (1 - PDV) - S_{K,r}) (1 - SP) V_{RV,t,K,r,j} \rightarrow \max(1);$$

$$\sum_r V_{RV,t,K,r,j} PD_{K,j} \leq KO_j \times TV \quad (2);$$

$$\sum_j V_{RV,t,K,r,j} \leq PRK (RV,t,K) \times DT \quad (3); \quad V_{RV,t,K,j} \geq 0 \quad (4).$$

де $V_{RV,t,K,r,j}$ - кількість товару r виду K , виготовленого на обладнанні виду j , прирівні прогнозу RV протягом року t ; PRN - нормативний чистий прибутоквиконання виробничої програми; C_K - ціна продукції K ; PDV - норма податку на додану вартість; SP - ставка податку на прибуток; S_K - собівартість продукції K ; PD_{Kj} - затрати часу на виготовлення одиниці продукції K , на обладнанні виду j ; KO_j - кількість обладнання виду j ; TV - річний бюджет робочого часу одиниці обладнання; PRK - прогноз реалізації рівня RV за видом товару K протягом року t ; DT_r - частка товару r в реалізації товарів виду K .

За допомогою запропонованої методики будується найімовірніша оцінка прогнозу, яка усереднюється згідно з прогнозом реалізації вафель за даними ЗАТ “Укркондитер” з врахуванням досягнутої частки ВАТ “ТерА” в продукції ЗАТ “Укркондитер”. Графічне представлення цих прогнозів на період 2001 - 2005 років наведено на рис. 3.

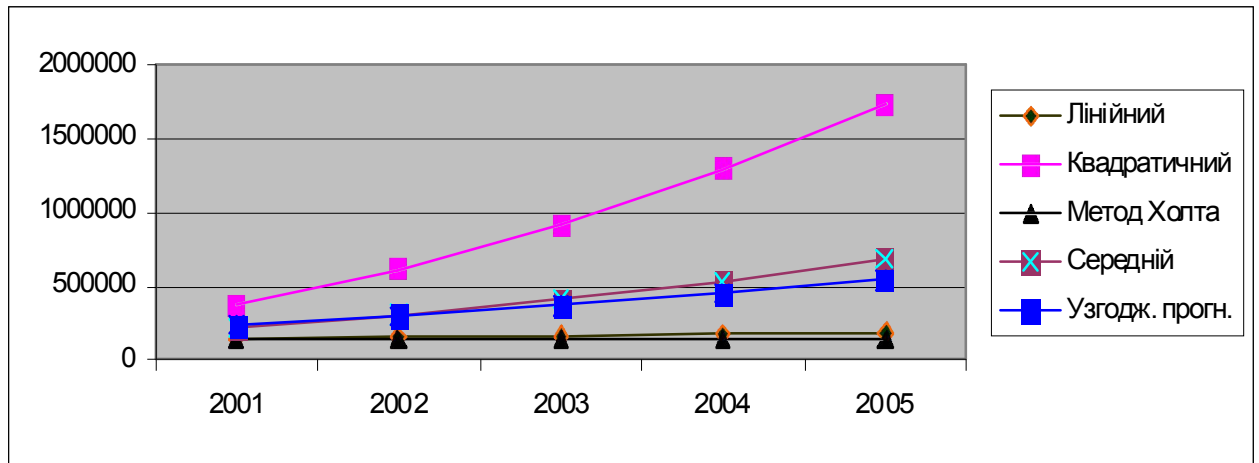


Рис. 3 Прогноз обсягу реалізації продукції за категорією “Вафлі” за 2001 – 2005 роки

На основі співвідношення величин узгоджених та середніх прогнозів будується коригуючий коефіцієнт для уточнення песимістичних та оптимістичних прогнозів. (таб.1)

Таблиця 1

Побудова узгоджених прогнозів попиту на продукцію ВАТ “ТерА” за категорією “Вафлі”

Рік	2001	2002	2003	2004	2005
Прогн. по даних "Укркондитер"	256234	290821	325409	359997	394584
Найімовірніший прогноз	222541	305687	410781	537823	686813
Узгоджений прогноз	239387	298254	368095	448910	540699
Коректуючий коефіцієнт	1,08	0,98	0,90	0,83	0,79
Узгоджений песимістич. прогноз	154746	140219	128651	119716	112801
Узгоджений оптимістич. прогноз	405655	602119	827074	1080652	1363719

На другому етапі за допомогою задачі лінійного програмування виробничої програми розраховуються показники NPV та PI. Порівняння майбутніх доходів від реалізації кондитерської

продукції з розміром інвестованих коштів за роками дасть змогу визначити абсолютну дохідність альтернативних проектів. Введення обмежень за рівнем рентабельності дозволить відкинути низькорентабельні з точки зору адміністрації та власників підприємства проекти. В результаті реалізації даної методики здійснюється остаточна оптимізація інвестиційного портфеля з допомогою розв'язку задачі лінійного програмування.

$$SPR = \sum_{i=1}^{KP} NPV_{N,i} \times RP_i \rightarrow \max \quad (5); \quad VD_i \times RP_i \leq OI \quad (6);$$

$$PI_i \geq PI_{\min} \times RP_i \quad (7); \quad RP_i \in \{0,1\} \quad (8).$$

де **SPR** – сумарний прибуток від реалізації портфеля проектів; **NPV_{N,i}** - найімовірніший чистий дисконтний дохід при реалізації проекту *i*; **RP_i** – індекс реалізації проекту; **VD_i** - видатки за *i*-тим проектом ; **KP** – кількість проектів; **OI** – максимально можливий обсяг інвестицій підприємства; **TP** – тривалість планового періоду; **PI_i** – індекс рентабельності *i*-го проекту; **PI_{min}** – мінімальний допустимий індекс рентабельності на підприємстві.

У даних позначеннях індекс реалізації проекту **RP** означає частку його фінансування. Як випливає з обмеження (8), **RP** може приймати тільки два цілочисельні значення: 0 або 1. Це означає, що відповідний проект або фінансується повністю, або зовсім не фінансується. Максимізація цільової функції (5) забезпечує максимізацію чистого дисконтованого доходу портфеля при наявних ресурсах. Обмеження (6) враховує допустимі обсяги інвестицій даного підприємства. Максимально можливий обсяг інвестицій **OI** оцінюється при аналізі вартості капіталу підприємства. Обмеження (7) забезпечує мінімальний рівень рентабельності **PI_{min}** портфеля інвестицій. Автором зазначено, що при формуванні інвестиційного портфеля підприємства необхідно дотримуватися таких вимог:

- забезпечення реалізації інвестиційної стратегії;
- забезпечення відповідності портфеля інвестиційними ресурсами;
- оптимізація співвідношення доходності і ліквідності;
- оптимізація співвідношення між доходністю і ризиком.

Таким чином, основні положення даної методики фінансового аналізу сприяють підвищенню використання інвестицій на кондитерських підприємствах.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведене теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової проблеми, що виявляється у розробці практичних рекомендацій щодо вдосконалення методики фінансового

аналізу інвестиційної привабливості проектів. Загальні висновки, одержані в результаті дослідження, зводяться до наступного.

1. Потреба адаптації до процесів трансформування у вітчизняній економіці змушує кондитерські підприємства вдаватися до випуску нових видів продукції і освоєння технологій. Реалізація цих заходів потребує залучення інвестиційних ресурсів. Водночас специфікою нинішньої ситуації на ринку є розрив між попитом і їхньою пропозицією, а тому успіх, яким є отримання коштів, здебільшого залежить від обґрунтованості обчислень фінансових результатів запропонованого проекту. Для цього необхідно мати обґрунтований інструментарій опрацювання інформаційних потоків. Таким чином, на основі вивчення вітчизняних і зарубіжних літературних джерел та практики господарювання автором визначено, що система управління інвестиційним процесом на кондитерському підприємстві повинна базуватися на результатах фінансового аналізу запропонованих інвестиційних проектів. За допомогою методів фінансового аналізу зводяться дані всіх інших напрямків підготовки і дослідження проекту, розраховуються критерії фінансової ефективності, готується відповідна прогнозна бухгалтерська звітність, здійснюється ранжування проектів за привабливістю.
2. Інвестиційна привабливість кондитерської галузі є дуже високою, однак, середні та малі підприємства стоять перед необхідністю активної модернізації основних засобів з допомогою реалізації реальних інвестиційних проектів. Тому залучення інвесторів і впровадження ефективних інвестиційних проектів – один із шляхів поліпшення становища підприємства на ринку.
3. У процесі дослідження різноманітних підходів до формування інвестиційної стратегії кондитерського підприємства рекомендується виділяти три напрямки, на основі яких здійснюється її вибір: виробничо-економічний потенціал підприємства, привабливість ринку (галузі) та характеристика фінансового середовища.
4. Формування напрямків інвестиційної стратегії підприємства пропонується визначати з допомогою матриці SWOT – аналізу. В результаті заповнення та аналізу показників даної матриці формується інвестиційна стратегія, яка передбачає усунення загроз та реалізацію переваг у діяльності кондитерського підприємства.
5. У процесі планування здійснюється відбір тих інвестицій, які дадуть бажаний економічний результат. При цьому інвестиційна політика повинна проводитися у руслі прийнятної фінансової і виробничої політики. Завданням фінансового аналізу в цій системі є відображення багаточисельних взаємозв'язків для вироблення єдиної політики. Тому у процесі інвестиційного проектування не можна обмежуватися аналізом самого проекту як такого, його необхідно розглядати в контексті всієї господарської системи підприємства.

6. Аналіз інвестиційної привабливості кондитерського підприємства пропонується здійснювати з допомогою фінансових коефіцієнтів: майнового стану, фінансової стійкості, ліквідності, оборотності, рентабельності. Для цього потрібно послідовно, комплексно обґрунтувати значення кожної групи результативних показників для загальної характеристики фінансового стану кондитерського підприємства і перспектив його розвитку. Крім цього, з метою правильної оцінки інвестиційної привабливості рекомендується оцінювати кондитерське підприємство за інтегральною оцінкою.
7. Підготовка фінансового аналізу проекту обов'язково містить у собі блок з визначення умов фінансування, вибору та раціоналізації джерел фінансування та розробки плану узгодження фінансових надходжень. На основі аналізу джерел фінансування інвестиційного проекту та їх впливу на вартість капіталу у дисертації запропонована економіко-математична модель розрахунку вартості капіталу з допомогою задачі лінійного програмування.
8. Для визначення ефективності реалізації інвестиційного проекту авторкою запропоновано методику оцінки, що базується на використанні абсолютного показника *NPV (Net Present Value)* та відносного – *PI (Profitability Index)*. Це дає змогу вилучити з розгляду проекти з рентабельністю меншою, за існуючу на підприємстві або задану керівництвом.
9. Поява можливості залучення альтернативних напрямків вкладення коштів, підвищення рівня невизначеності при реалізації інвестиційних проектів в умовах ринкової економіки суттєво змінюють вимоги до оцінки ефективності інвестицій і критеріїв прийняття рішень. Визначення значень чистого прибутку *NPV* та рентабельності *PI* досліджуваного проекту відбувається також з врахуванням ризиків. Для цього автором розроблено економіко-математичну модель, що відображає оптимістичний, найімовірніший і песимістичний сценарії прогнозування обсягів реалізації продукції на кондитерському підприємстві.
10. Для формування портфеля реальних інвестиційних проектів побудовано економіко-математичну модель з врахуванням ризиків на основі запропонованої методики оцінки ефективності інвестиційних рішень; Здійснена програмна реалізація запропонованих моделей та методик фінансового аналізу інвестиційних проектів засобами MS EXCEL.
11. Дослідження фінансового стану середніх за розмірами підприємств показали недостатність власних коштів для здійснення ефективної інвестиційної політики. Брак коштів і висока вартість капіталу вимагають зваженого підходу до формування інвестиційної стратегії, адже навіть впровадження в виробничий процес сучасного обладнання, як показали експерименти, не забезпечує необхідного рівня чистого дисконтованого доходу та необхідного рівня рентабельності.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У фахових виданнях

1. Уніят А. В. Система коефіцієнтів для аналізу фінансової стійкості. / Наукові записки. Збірник наукових праць викладачів і аспірантів кафедри економічного аналізу ТАНГ. - Тернопіль, 1999 р. - С. 164-167.- 0,2 д. а.
2. Уніят А. В. Бухгалтерська звітність: зміни, підходи, аналітичні можливості. / Наукові записки. Збірник наукових праць викладачів і аспірантів кафедри економічного аналізу ТАНГ.- Тернопіль, 2000 р.- С.125-127. – 0,2 д. а.
3. Уніят А. В. Аналіз методичних підходів до оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів./ Наукові записки. Збірник наукових праць викладачів і аспірантів кафедри економічного аналізу ТАНГ.- Тернопіль, 2001 р.- С.161-163.- 0,3 д. а.
4. Уніят А. В. Страхування ризиків, пов'язаних з інвестиційними проектами. / Актуальні проблеми міжнародних відносин: Збірник наукових праць Вип. 26. – К.: ВПЦ “Київський університет”, Інститут міжнародних відносин, 2001 р.– С. 443 – 448. - 0,25 д. а.
5. Уніят А. В. Аналіз інвестиційних потреб проекту та джерел їх фінансування. / Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу. Випуск 10. Тернопіль: Економічна думка, 2001 р. - С.18 – 22. - 0,4 д. а.
6. Уніят А. В. Особливості формування інвестиційної стратегії підприємства в сучасних умовах. / Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць . Випуск 83. – Дніпропетровськ: ДНУ. 2001 р. – С. 88 – 91.– 0,2 д.
7. Уніят А. В. Концептуальна сутність аналізу інвестиційного проекту. / Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу. Випуск 11. – Тернопіль: Економічна думка, 2001 р. – С. 182 –184.- 0,25 д. а.

У інших наукових виданнях:

8. Уніят А. В. Оцінка потенційного банкрутства. Формування економічних відносин в умовах становлення ринку. / Збірник наукових праць під редакцією д. е. н., професора Фаріона І. Д. Випуск 3. – Тернопіль: Економічна думка, 1999 р. – С. 232 – 235. - 0,2 д. а.
9. Уніят А. В. Особливості фінансового аналізу інвестиційних проектів. / Економічний вісник Державного технічного Університету ім. І. Пулюя. Випуск 1. – Тернопіль, 2001 р.- С. 134-137.- 0,25 д. а.
10. Уніят А. В. Особливості оцінки інвестиційної привабливості підприємства. / Труди Всеукраїнської наукової конференції студентів та молодих учених “Управління розвитком

соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання”.

Частина 2, Донецьк 2000. –

С. 220 – 223. - 0,2 д. а.

11. Уніят А. В. Залучення інвестицій у кондитерську промисловість України. “Шляхи активізації вітчизняного виробництва: теорія та практика, проблеми підготовки фахівців” Матеріали Всеукраїнської наукової конференції 25- 26 травня 2001 р., м. Хмельницький. – С. 260 – 263. - 0,2 д. а.

АНОТАЦІЯ

Уніят А. В. Фінансовий аналіз інвестиційної привабливості проектів (на прикладі підприємств кондитерської промисловості). – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.04. – бухгалтерський облік, аналіз і аудит. - Тернопільська академія народного господарства, Тернопіль, 2002.

У дисертації досліджено теоретичні, методичні та практичні питання щодо функціонування системи фінансового аналізу на підприємствах кондитерської промисловості.

В роботі обґрунтовано методику визначення напрямків інвестиційної діяльності кондитерського підприємства за допомогою SWOT – аналізу.

Досліджено умови існуючого фінансово–кредитного середовища кондитерського підприємства, оцінено структуру і динаміку утворення інвестиційних ресурсів.

Обґрунтовано методи фінансового аналізу й оцінки ефективності використання інвестицій.

У дисертації наведено теоретичні та методологічні положення ризиків, основи їх кількісного аналізу й урахування ризикових ситуацій при оцінці інвестиційного проекту; вказано шляхи їх зниження та запобігання при реалізації інвестиційного проекту з метою підвищення його ефективності.

Побудовано економіко–математичну модель формування інвестиційного портфеля реальних інвестиційних проектів.

Розроблено оптимальну методику фінансового аналізу для відбору привабливих інвестиційних проектів

Основні результати дисертаційної роботи ухвалені до впровадження на досліджуваних підприємствах кондитерської промисловості.

Ключові слова: кондитерська промисловість, інвестиційний проект, інвестиційна привабливість, фінансовий аналіз, ризик, інвестиційний портфель.

АННОТАЦІЯ

Уният А. В. Финансовый анализ инвестиционной привлекательности проектов (на примере предприятий кондитерской промышленности). – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.06.04 – бухгалтерский учет, анализ и аудит. – Тернопольская академия народного хозяйства. - Тернополь, 2002.

Исследован рынок кондитерских изделий и определены главные тенденции и перспективы развития отрасли.

Раскрыты понятия инвестиционной привлекательности и инвестиционного проекта.

Разработана инвестиционная стратегия развития кондитерского предприятия.

В работе обосновано методика определения направлений инвестиционной деятельности кондитерского предприятия с помощью матрицы SWOT– анализа. При формировании матрицы SWOT-анализа предлагается определение угроз, преимуществ и недостатков проводить за такими направлениями: характеристика продукции; параметры производства; финансовое состояние; положение на рынке продукции; уровень конкуренции; уровень государственного регулирования.

В итоге формируется инвестиционная стратегия, которая предусматривает устранение угроз и реализацию преимуществ в деятельности кондитерского предприятия.

В диссертации исследовано теоретические, методические и практические вопросы функционирования системы финансового анализа на предприятиях кондитерской промышленности.

Раскрыта суть и функциональная роль финансового анализа в системе управления предприятием.

Обоснована теоретическая модель взаимосвязи процессов анализа и управления инвестициями.

Осуществлен финансовый анализ инвестиционной привлекательности кондитерских предприятий с помощью финансовых коэффициентов. Последовательно, комплексно обоснованы значения каждой группы результативных показателей для общей характеристики финансового состояния и перспектив его развития. Кроме этого, с целью правильной оценки инвестиционной привлекательности предложено оценивать кондитерское предприятие с помощью интегральной оценки.

В процессе анализа инвестиционных ресурсов проведена оценка структуры и динамики их образования, а также определена стоимость собственных и привлеченных ресурсов.

Исследованы условия существующей финансово–кредитной среды кондитерского предприятия. Предложена экономико–математическая модель расчета стоимости капитала с помощью задачи линейного программирования.

Обоснованы методы финансового анализа и оценки эффективности использования инвестиций. Для определения эффективности реализации инвестиционного проекта предложена методика оценки, которая базируется на использовании абсолютного показателя *NPV (Net Present Value)* и относительного – *PI (Profitability Index)*. Это позволит исключить проекты с рентабельностью меньшей, чем существует на предприятии или запланированную управленческим аппаратом.

В диссертации рассмотрены теоретические и методологические основы рисков, указаны пути их снижения при реализации инвестиционного проекта с целью повышения его эффективности.

Учитывая характеристики методов прогнозирования временных рядов, для осуществления исследований отобрано следующие методы: метод Холта, линейную и квадратическую регрессию. Метод Холта дает многошаговое прогнозирование, линейная регрессия дает прогноз, который базируется на общей тенденции скорости перемены тренда временного ряда, а квадратическая регрессия дает прогноз, который учитывает как общую тенденцию скорости, так и ускорение тренда временного ряда.

В итоге анализа особенностей применения разных методов прогнозирования риска и неопределенности построена экономико–математическая модель, которая предусматривает определение оптимистических, пессимистических и наиболее вероятных объемов реализации кондитерской продукции в будущем.

На базе полученных прогнозных значений совершена постановка задачи линейного программирования для отбора привлекательных инвестиционных проектов. Расчет чистого дисконтированного дохода *NPV* и рентабельности *PI* для альтернативных проектов позволит сформировать множество независимых инвестиционных проектов.

Для формирования портфеля реальных инвестиционных проектов на кондитерском предприятии разработана экономико-математическая модель с использованием рисков на базе предложенной методики оценки эффективности инвестиционных решений. Совершена программная реализация построенных моделей инвестиционных проектов с помощью *MS EXCEL*.

Разработана оптимальная методика финансового анализа для отбора привлекательных инвестиционных проектов.

Основные результаты диссертационной работы утверждены к внедрению на исследуемых предприятиях кондитерской промышленности.

Ключевые слова: кондитерская промышленность, инвестиционный проект, инвестиционная привлекательность, финансовый анализ, риск, инвестиционный портфель.

ANNOTATION**Uniyat A. W. The Financial Analysis of Investment Appeal of the Projects (base on the Enterprises of a Confectionery Industry). – Manuscript.**

Dissertation for a candidate degree in the field of Economics by Speciality – 08.06.04 – accounting, analysis and audit. – Ternopil Academy of National Economy, 2002.

In the dissertation theoretical, methodical and practical questions of the confectionery industry enterprises are investigated.

A technique of investment activity directions definition the confectionery enterprise with the help of the SWOT – analysis is reasonable in the work.

The conditions of existing financial – credit environment of the confectionery enterprise of investment resources are determined.

Methods of the financial analysis and estimations of investment use efficiency are reasonable.

The theoretical and methodical rules (situations) of risks, the methodical bases of their quantitative analysis and consideration of risky situations at an estimation of the investment project are given in the dissertation; the ways of their decrease and cautions at realization of the investment project with the purpose of increase of insufficiency are shown.

The economic – mathematical model of an investment briefcase formation the real investment projects in is constructed.

The optimum methods of the financial analysis for selection of the attractive investment projects are developed.

The basic results of the dissertation are coordinated to introduction at the investigated enterprises of a confectionery industry.

Key word: investment project, financial analysis, confectionery industry, risky.

