

Тернопільська академія народного господарства

УНІЯТ Людмила Миколаївна

УДК 330.322:637.1(477)

**ОРГАНІЗАЦІЯ ТА МЕТОДИКА АНАЛІЗУ
ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ НА ПІДПРИЄМСТВАХ
МОЛОЧНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.06.04 – бухгалтерський облік, аналіз та аудит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Тернопіль – 2005

Дисертацією є рукопис

Робота виконана в Тернопільській академії народного господарства Міністерства освіти і науки України

Науковий керівник: кандидат економічних наук, професор
Федорович Роман Володимирович,
Тернопільська академія народного господарства,
професор кафедри економіки підприємств і корпорацій

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор,
заслужений діяч науки і техніки України
Бутинець Франц Францович,
Житомирський державний технологічний університет,
завідувач кафедри обліку і аудиту
кандидат економічних наук, доцент
Нашкерська Галина Володимирівна,
Львівський національний університет
ім. Івана Франка, доцент кафедри обліку і аудиту

Провідна установа: Одеський державний економічний університет
Міністерства освіти і науки України,
кафедра бухгалтерського обліку та аудиту, м. Одеса

Захист дисертації відбудеться “___” _____ 2005 р. о 11⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 58.082.01 у Тернопільській академії народного господарства за адресою: 46004, м. Тернопіль, вул. Львівська, 11, корпус 11, зал засідань

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Тернопільської академії народного господарства за адресою: 46004, м. Тернопіль, вул. Львівська, 6

Автореферат розісланий “___” _____ 2005 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
кандидат економічних наук

Б. П. Адамик

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Молочна промисловість – важлива галузь економіки України, що покликана забезпечити населення цінними продуктами харчування. Водночас у практиці більшості молокопереробних підприємств виробництво продукції супроводжується застарілою технологією виробництва, високою собівартістю і трудомісткістю, обмеженим її асортиментом.

Підвищення ефективності діяльності підприємств молочної промисловості та виробництва конкурентоспроможних молокопродуктів потребує впровадження нових інвестиційних проектів. Водночас інвестиційні ресурси обмежені, а потреба в них значна, тому власники і апарат управління підприємства постійно стикаються з проблемами їх залучення, вигідного розміщення та ефективного використання. Крім того, ринкові умови господарювання ускладнюють прийняття управлінських рішень з огляду на мінливість і непрогнозованість ситуації та недостатність інформації.

Обґрунтуванню ефективних управлінських рішень з приводу інвестицій суттєво сприяє економічний аналіз, спрямований на пошук інвесторів, ефективне використання засобів, прискорене їх освоєння, попередження фінансових проблем, зміцнення ринкових позицій підприємства. Ефективне вкладення інвестицій, в умовах їх обмеженості та мінливості ринкового середовища, зумовило значну актуальність аналізу процесу інвестування, вдосконалення його організаційної і методичної бази.

Теоретичні, методичні та практичні проблеми інвестиційної діяльності досліджені в наукових працях вітчизняних вчених І. О. Бланка, Ф. Ф. Бутинця, Б. І. Валуєва, В. В. Вітлінського, А. Ф. Гойка, В. В. Коссова, Я. Д. Крупки, Б. М. Литвина, А. В. Мертенса, Є. В. Мниха, А. А. Пересади, М. С. Пушкаря, В. П. Савчука, І. Д. Фаріона, С. І. Шкарабана та інших і зарубіжних – В. Беренса, Г. Бірмана, М. Бромвича, Л. Гітмана, М. Грачової, М. Джонка, В. Ковальова, І. Лукасевича, Б. Хавранека та інших. Водночас в умовах пореформеної економіки АПК, проблеми аналізу ефективності інвестицій потребують подальшого їх дослідження. Особливо вони загострилися на перехідному етапі розвитку економіки України, який характеризується нестабільністю законодавчої бази, макроекономічної ситуації. Тому сьогодні назріла потреба дослідження, обґрунтування та вдосконалення методичної і організаційної бази аналізу ефективності інвестицій, адаптації його до сучасних умов функціонування підприємств молочної промисловості, з урахуванням чинників ризику, що можуть вплинути на кінцеві результати проекту.

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 економічного аналізу діяльності підприємств в умовах ринкової економіки”, номер державної реєстрації

0101U002352. Зокрема, автором виконані дослідження за напрямом “Вдосконалення оперативного економічного аналізу інвестиційної діяльності”, а саме розроблено пропозиції щодо вдосконалення організації та методики аналізу ефективності інвестицій на підприємствах молочної промисловості.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретичних засад щодо організації та методики аналізу ефективності інвестицій на підприємствах молочної промисловості, обґрунтування практичних рекомендацій, спрямованих на його вдосконалення.

Для досягнення поставленої мети в дисертаційній роботі передбачено вирішити наступні завдання:

- з’ясувати економічну сутність інвестицій як об’єкта аналізу їх ефективності;
- удосконалити організацію аналізу ефективності інвестицій для підприємств молочної промисловості з метою забезпечення його системності та комплексності в умовах мінливості та недостатньої прогнозованості ринкового середовища;
- обґрунтувати методичні підходи з проведення аналізу ефективності інвестицій на підприємствах молочної промисловості, враховуючи сучасні економічні умови галузі;
- удосконалити методику оцінки ефективності інвестицій, що дозволить підвищити ефективність аналітичної роботи;
- здійснити прогнозування ризику інвестиційних проектів для молочної промисловості з метою виявлення достовірного його впливу на ефективність проектів;
- пристосувати методику аналізу ризику інвестиційних проектів до сучасних умов діяльності підприємств галузі, що дозволить враховувати вітчизняні особливості їх оподаткування;
- обґрунтувати механізм з нейтралізації ризиків аналізованих проектів з метою уникнення їх негативного впливу.

Об’єктом дослідження є процес обґрунтування управлінських рішень щодо вибору інвестиційних проектів на підприємствах молочної промисловості в умовах ринкових відносин.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних і прикладних аспектів організації і методики аналізу ефективності інвестицій.

Методи дослідження. Теоретичною та інформаційною основою дисертації стали праці вітчизняних і закордонних вчених економістів з питань інвестицій, інвестиційної діяльності, оцінки їх ефективності та економічного аналізу, законодавчі та нормативні акти України, реальні фактографічні дані.

Методологічною основою роботи став діалектичний підхід до наукового дослідження. У процесі написання роботи було використано такі загальнонаукові методи як індукція та дедукція, історичний і логічний підхід, аналіз і синтез, по-

рівняння, формалізація, моделювання та експеримент. Для реалізації мети дослідження використано такі конкретно-наукові прийоми: групування – для виявлення зв'язку між показниками; дисконтування – для оцінки ефективності інвестицій; імітація – для побудови імітаційної моделі; регресійний аналіз – для прогнозування параметрів імітаційної моделі; елементи теорії імовірностей та математичної статистики – при аналізі ризиків проектів.

Наукова новизна дослідження полягає в розробці комплексу теоретичних положень і практичних рекомендацій з вдосконалення аналізу ефективності інвестиційних проектів в процесі прийняття управлінських рішень щодо інвестування.

На основі наукових досліджень отримано такі основні результати:

- розвинуто теоретичні основи інвестицій як об'єкта аналізу ефективності у контексті системного підходу до розгляду інвестицій в сукупності із зовнішніми чинниками, що комплексно впливають на ефективність інвестиційних проектів;
- запропоновано порядок проведення аналізу ефективності інвестицій, який передбачає підготовку даних, оцінку ефективності інвестицій з врахуванням стану економічного середовища та чинників ризику, відбір проектів і мінімізацію ризику, що забезпечить системність та комплексність здійснення аналізу і обґрунтування вибору оптимальних проектів;
- обґрунтовано методичні підходи до проведення аналізу ефективності інвестицій для підприємств молочної промисловості, зокрема надано перевагу конкретним методам аналізу ефективності інвестицій при оцінці вартості капіталу, ефективності інвестицій, аналізу ризиків і прогнозуванні показників для підприємств молочної промисловості. Авторський підхід дозволяє: визначати ставку дисконтування інвестицій за допомогою середньозваженої вартості капіталу; використовувати статичні та дисконтні прийоми для оцінки інвестицій; застосовувати імітаційне моделювання при аналізі ризиків; прогнозувати ризик за допомогою регресійного аналізу; отримати достатню інформаційно-аналітичну базу для прийняття рішень щодо пріоритетів інвестиційних проектів за критеріями ефективності та ризику;
- адаптовано методику оцінки ефективності інвестицій для її реалізації в умовах використання ЕОМ, що полягає в розробці алгоритму проведення оцінки ефективності інвестицій в ЕТ "Excel" і дозволяє підвищити достовірність одержаних розрахунків, значно скоротити витрати праці та часу, стисло і достатньо інформативно відобразити значення вхідних даних і одержаних результатів;
- розроблено модель прогнозування ризику інвестиційних проектів у молочної промисловості на основі дослідження причинно-наслідкових зв'язків його рівня під впливом факторів формування, що забезпечить достовірність визначення можливого впливу ризику на ефективність інвестиційних проектів;

- внесено корективи до імітаційної моделі оцінки ризику, включивши податок на додану вартість і амортизаційні відрахування, розраховані відповідно до податкового законодавства при обчисленні прибутку від реалізації проекту. Запропонована методика визначення показників ефективності інвестицій для імітаційного моделювання з різними значеннями прибутку і грошових потоків по роках дає можливість враховувати сучасні умови функціонування підприємств згідно діючої системи оподаткування в Україні;
- запропоновано механізм нейтралізації ризиків інвестиційних проектів для молочної промисловості, суть якого полягає у розробці комплексу конкретних заходів, спрямованих на зниження ризиків, пов'язаних із недостатнім попитом на продукцію, зменшенням рівня реалізаційних цін, зростанням собівартості, надмірного підвищення дисконтної ставки. Використання механізму сприятиме попередженню фінансових проблем на підприємствах та зміцненню їх ринкової позиції.

Практичне значення отриманих результатів. Результати дослідження спрямовані на удосконалення організації та методики аналізу ефективності інвестицій в молочної промисловості, можуть бути використані підприємствами для обґрунтування та вибору оптимальних інвестиційних проектів, що сприятиме поживленню інвестиційної діяльності, впровадженню прогресивних, ресурсозаощадливих технологій з поступовим переходом на інноваційну модель господарювання.

Основні положення роботи формалізовано, що дозволяє здійснити відповідні аналітичні розрахунки в автоматизованому режимі на ЕОМ та прискорити їх практичне впровадження і використання.

Результати дослідження здобувача використовуються у практиці функціонування підприємств молочної промисловості: ЗАТ “Тернопільський молокозавод” (довідка № 454 від 7 червня 2004 р.); ВАТ “Бродівський завод сухого знежиреного молока” (довідка № 622 від 26.08.2004 р.); ТОВ “Білогір’я молпродукт” (довідка № 282 від 10 червня 2004 р.), головного управління сільського господарства і продовольства Тернопільської області (довідка № 10-2-12/66 від 25.08.2004 р.), а також у навчальному процесі Тернопільської академії народного господарства (довідка 126-06/350 від 20 травня 2004 р.)

Особистий внесок здобувача. Дисертаційне дослідження є самостійно виконаною роботою, в якій викладено авторський підхід щодо удосконалення організації та методики аналізу ефективності інвестицій на підприємствах молочної промисловості України.

Апробація результатів дисертації. Теоретичні та практичні розробки, отримані у процесі дослідження і відображені в дисертації, апробовані на науково-практичних конференціях: “Економічні та гуманітарні проблеми розвитку суспільства у третьому тисячолітті” (міжнародна науково-практична конференція,

м. Рівне, РЕГІ, 2002 р.); “Стратегії розвитку економічного потенціалу регіонів: інвестиційні пріоритети та інфраструктура” (XIII міжнародна науково-практична конференція, м. Чернівці, 2002 р.); “Аграрна реформа та розвиток інфраструктури аграрного ринку” (науково-практична конференція, м. Тернопіль, ТАНГ, 2002 р.); “Економічні, правові, інформаційні та гуманітарні проблеми розвитку України в постстабілізаційний період” (наукова конференція професорсько-викладацького складу, м. Тернопіль, ТАНГ, 2003 р.); “Сучасні проблеми економіки сільського господарства та АПК” (міжнародна науково-практична конференція, м. Суми, СНАУ, 2003 р.); “Економічні, правові, інформаційні та гуманітарні проблеми розвитку України в постстабілізаційний період” (наукова конференція професорсько-викладацького складу, м. Тернопіль, ТАНГ, 2004 р.).

Публікації. Результати дисертаційного дослідження опубліковані в 13 наукових працях загальним обсягом 6,62 д. а., з них належить автору 6,62 д. а., з яких 9 – у фахових виданнях, загальним обсягом 4,47 д. а.; 4 – у матеріалах конференцій, загальним обсягом – 2,15 д. а.

Обсяг та структура роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Робота викладена на 372 сторінках комп’ютерного тексту, з яких 188 сторінок – основний текст. Містить 31 таблицю, 27 рисунків, 5 додатків, розміщених на 135 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У першому розділі – “**Теоретичні засади аналізу ефективності інвестицій**” – досліджено економічну сутність інвестицій як об’єкта аналізу їх ефективності, проведено аналіз можливих джерел формування інвестицій з метою вибору найефективніших, визначено суть і завдання аналізу ефективності інвестицій та показано інструментарій його проведення.

Проведений аналіз різних точок зору економістів на сутність поняття “інвестиції” дав можливість дійти висновку, що інвестиції треба розглядати з позиції мікро- і макроекономіки, теорії фінансів, економічного ризику, що зумовлює уточнення їх економічної сутності. На думку дисертанта, економічна сутність інвестицій полягає у вкладенні грошових матеріальних і нематеріальних активів в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку або інших вигод, що базуються на ринкових принципах і пов’язані з факторами часу, ризику і ліквідності, сприяють прискоренню економічного зростання і розвитку, приросту капіталу на мікро- і макрорівнях.

Автором визначено комплекс чинників, які впливають на ефективність інвестицій (рис. 1).

На думку здобувача, основними джерелами інвестування підприємств молочної промисловості в сучасних умовах мають стати власні засоби як найдешев-

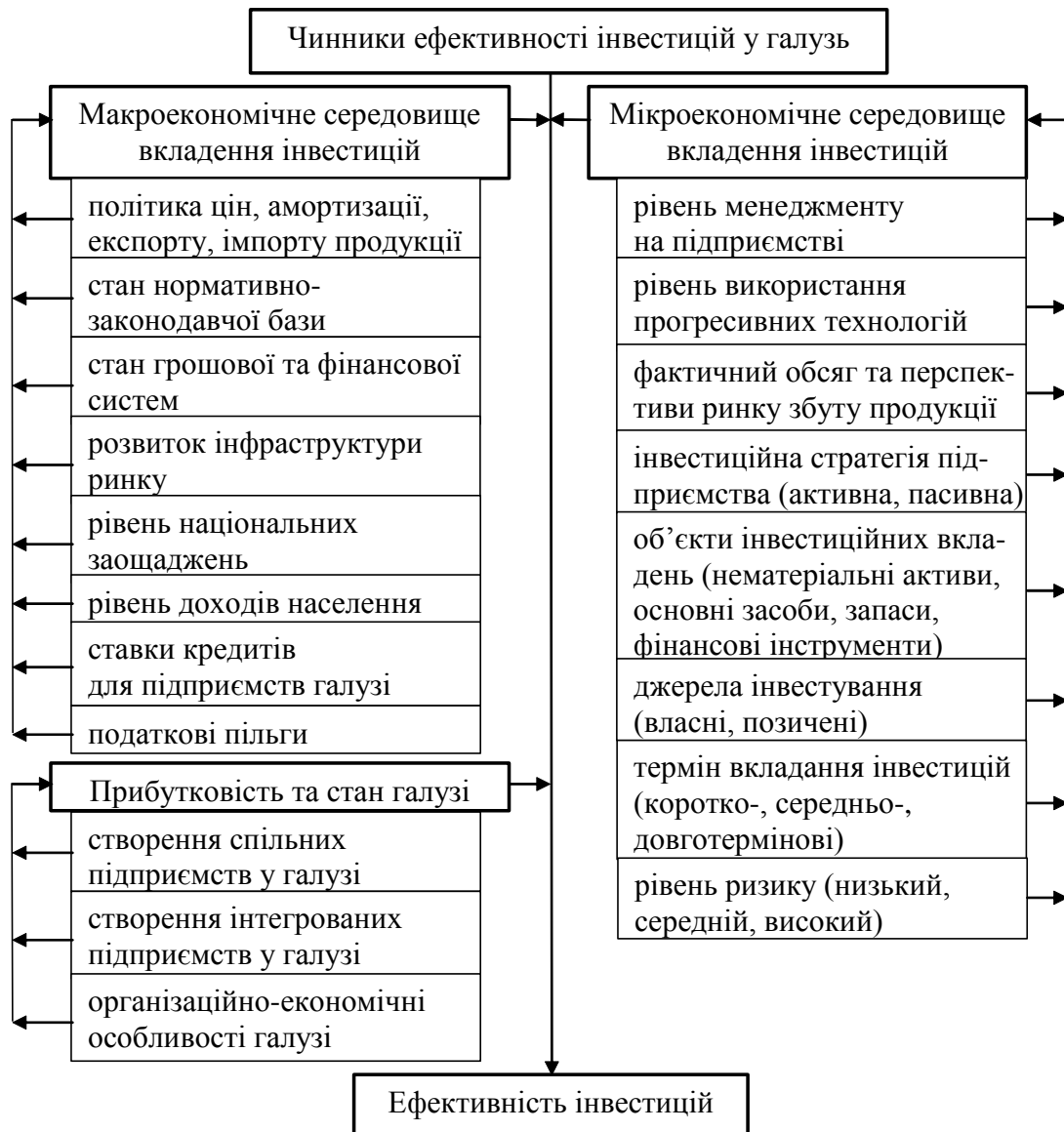


Рис. 1. Схема впливу чинників на економічну ефективність інвестицій

ше джерело інвестицій, прямі іноземні та вітчизняні інвестиції, залучення яких сприятиме прискоренню запровадження інновацій у виробництві.

У дисертації підкреслено, що в умовах обмежених інвестиційних ресурсів та мінливості ринкового середовища значно зросла роль аналізу ефективності інвестицій, розширено коло його завдань щодо обґрунтування вибору інвестиційних проектів. Аналіз інвестиційної діяльності підприємства має визначати його інвестиційну привабливість, провести аналіз інвестиційних проектів, здійснити ретроспективну оцінку інвестицій. Водночас аналіз ефективності інвестицій є засобом, за допомогою якого можна оцінити і вибрати найоптимальніший проект, надати про нього всебічну та об'єктивну інформацію для прийняття зважених управлінських рішень в контексті фінансового аналізу інвестиційних проектів.

У дисертаційній роботі висвітлено основні завдання аналізу ефективності інвестицій: розрахунок прибутку і грошових потоків у процесі реалізації проектів;

здійснення оцінки їх ефективності; виявлення впливу чинників ризику на їх прибутковість; вибір оптимальних проектів за показниками ефективності та ризику.

Автором викладено інструментарій аналізу ефективності інвестицій в контексті визначених його завдань, що включає: прийоми оцінки ефективності інвестицій статичні, за допомогою яких можна розрахувати рентабельність інвестицій, термін їх окупності, середню ставку прибутковості інвестицій; прийоми ефективності інвестицій з врахуванням концепції дисконтування (чиста теперішня вартість проекту, індекс прибутковості інвестиційного проекту, термін окупності інвестицій дисконтний, внутрішня ставка прибутковості, модифікована внутрішня ставка прибутковості); способи прогнозування показників (екстраполяція тренду, рівень споживання, еластичність попиту за доходом, ціною, регресійні моделі, експертні методи); методи аналізу ризиків інвестиційних проектів (статистичний, аналогій, ставки процента з поправкою на ризик, критичних значень, “дерева рішень”, чутливості, безбитковості проекту, аналіз сценаріїв, імітаційне моделювання).

На думку дисертанта, при застосуванні певних способів і прийомів аналізу ефективності інвестицій треба враховувати особливості діяльності підприємств конкретної галузі, сучасні умови їх господарювання, стан зовнішнього середовища, наявність достатньої інформаційної бази, набору показників, які необхідно спрогнозувати, технічного і програмного забезпечення аналізу.

У другому розділі – **“Організаційно-методичні основи аналізу ефективності інвестицій у молочній промисловості”** – досліджено основні організаційно-економічні особливості галузі та їх вплив на аналіз ефективності інвестицій, запропоновано організаційні підходи і методикку аналізу ефективності інвестицій у молочній промисловості.

У дисертації наведено характеристику галузі, в якій виявлено зменшення рівня виробництва та споживання молокопродуктів, значне зношення основних виробничих засобів, відсталу технологію виробництва, що є головною причиною виготовлення продукції низької конкурентоспроможності. Водночас у галузі спостерігається коливання цін на сировину і готову продукцію, що зумовлює зміни обсягів заготівлі сировини, виготовлення молокопродукції. Складність технологічного процесу виробництва молокопродуктів обумовлює необхідність посилення технологічної дисципліни, зменшення рівня енерго- та матеріаломісткості, удосконалення організації виробництва, раціонального витрачання ресурсів, поліпшення умов зберігання і реалізації продукції.

Автором зазначено, що вплив організаційно-економічних особливостей галузі на результати і хід проведення аналізу ефективності інвестицій може проявитись через такі чинники: можливість збою у постачанні сировини; зміни цін на сировину і готову продукцію; зниження попиту на молокопродукти; можливість збоїв та виходу з ладу обладнання; порушення технологічного процесу виробництва продукції; можливість зниження якості менеджменту і маркетингу.

У дисертаційній роботі запропоновано організацію аналізу ефективності інвестицій у галузі здійснювати за такими напрямками: визначення суб'єктів і об'єктів аналізу; вибір організаційних форм його проведення залежно від організаційної структури управління підприємством і розподілу обов'язків між виконавцями; складання програми аналізу та інформаційне його забезпечення; аналітична обробка даних, оформлення і узагальнення результатів дослідження. Аналіз ефективності інвестицій для підприємств молочної промисловості доцільно проводити у 3 етапи за схемою (рис. 2), що дозволяє забезпечити системність і комплексність аналізу і вже на перших його етапах мати початкове уявлення про ефективність інвестицій, а в подальшому – визначити її рівень із врахуванням впливу чинників ризику і невизначеності, розробити комплекс заходів для мінімізації їх впливу.

На думку дисертанта, для інформаційного забезпечення аналізу ефективності інвестицій у молочної промисловості треба враховувати зовнішні та внутрішні джерела. Інформація зовнішнього середовища має включати показники загально-економічного розвитку країни, кон'юнктури інвестиційного ринку, діяльності контрагентів і конкурентів, стану і перспектив сировинного ринку, а внутрішнього – характеризувати систему постачання, стратегію і тактику виробничої діяльності, фінансові аспекти діяльності підприємства.

Автором запропонована методика аналізу ефективності інвестицій у молочної промисловості, що включає: підготовку даних для аналізу відповідно з діючою практикою діяльності підприємств; визначення потреби у оборотних активах проекту, що дає можливість визначити мінімально необхідні оборотні активи у грошовій та матеріальній формі; розрахунок бази показників ефективності – статичних (прибуток від реалізації проекту після оподаткування), дисконтних (грошовий потік). Для розрахунку дисконтної ставки в аналізі ефективності інвестицій доцільно враховувати ціну конкретного джерела інвестування, а при використанні різних джерел визначати середньозважену вартість капіталу. В умовах нестабільної економічної ситуації запропоновано враховувати рівень інфляції у ставці дисконтування. Аналіз ефективності інвестиційних проектів у фактичному стані економічного середовища пропонуємо здійснювати за допомогою статичних (індекс рентабельності, термін окупності інвестицій) і дисконтних (чиста теперішня вартість проекту, прибутковість інвестицій, термін окупності дисконтний, внутрішня ставка прибутковості, модифікована внутрішня ставка прибутковості) показників ефективності інвестицій. Аналіз ризиків інвестиційних проектів для галузі необхідно здійснювати за якісною і кількісною оцінкою. При якісній оцінці ризику доцільно: виявити і проаналізувати чинники ризику, що впливають на інвестиційний проект, продіагностувати економічну ситуацію, пов'язану з ризиком; розділити чинники на керовані і некеровані; розробити відповідний спосіб дій для керованих чинників, який би переводив обтяжену ризиком ситуацію у більш сприятливу.



Рис. 2. Деталізована схема проведення аналізу ефективності інвестиційних проектів для підприємств молочної промисловості

Для кількісної оцінки ризику у молочній промисловості запропоновано використовувати імітаційне моделювання, що забезпечує велику аналітичну можливість кінцевих результатів, найбільше підходить в умовах невизначеності стосовно цін на сировину, готову продукцію, щодо попиту на певні молокопродукти в умовах нестабільної економічної ситуації, дозволяє скоротити витрати праці і часу.

Прогнозування змінних величин в аналізі ризику методом імітаційного моделювання запропоновано здійснювати за допомогою регресійного аналізу, оскільки імітаційне моделювання вимагає некорельованості ситуацій, тому застосування регресії у даному випадку є коректним. Авторська методика дозволяє отримати достатню інформаційно-аналітичну базу для прийняття конкретних рішень щодо доцільності і відбору проектів за критеріями ефективності та ризику.

У третьому розділі – **“Удосконалення аналізу ефективності інвестицій в умовах невизначеності та ризику в молочній промисловості”** – запропоновано алгоритм розрахунку показників ефективності інвестицій у форматі ЕТ “Excel”, за допомогою якого здійснено аналіз ефективності інвестиційних проектів з виробництва молокопродуктів в умовах фактичного економічного середовища. Проведено якісний і кількісний аналіз ризиків даних проектів; розроблено модель прогнозування показників для кількісної оцінки ризиків. Обґрунтовано механізм мінімізації ризиків конкретних проектів.

У дисертаційній роботі запропоновано алгоритм для оцінки ефективності інвестиційних проектів з виробництва масла, сухого знежиреного молока (СЗМ) і морозива, що враховує фактичний стан економічного середовища. Порядок розрахунку показників ефективності проектів сформовано у спеціальній таблиці для ЕТ “Excel”, де по горизонталі вказано роки реалізації проекту, а по вертикалі – необхідні вхідні дані: прибуток від реалізації проекту після оподаткування, амортизаційні відрахування, грошовий потік, інвестиції в обладнання, потреба в оборотних коштах проекту, загальні інвестиційні витрати. Таблиця містить статичні (рентабельність інвестицій, термін їх окупності) та дисконтні (чиста теперішня вартість, внутрішня ставка прибутковості, прибутковість інвестицій дисконтна, термін їх окупності дисконтний, модифікована внутрішня ставка прибутковості) показники ефективності інвестиційних проектів, в ній вказано послідовність їх розрахунку. Такий методичний підхід дає можливість забезпечити простоту і доступність у користуванні, системно і комплексно оцінювати ефективність інвестицій, враховувати різні значення прибутку і грошових потоків в динаміці, підвищити достовірність одержаних розрахунків, стисло і достатньо інформативно відобразити значення вхідних даних і одержаних результатів, а з точки зору врахування потреб користувачів має прикладне значення. З метою захисту алгоритму від зовнішнього втручання і можливого зсуву даних пропонуємо використовувати стандартну систему захисту в ЕТ “Excel”.

Порівняльна оцінка показників ефективності проектів з виробництва молокопродуктів показала, що в умовах ВАТ “Бродівський завод СЗМ” Львівської області найефективнішими є проекти з виробництва СЗМ і морозива, а найменш прибутковим – проект з виробництва масла (табл. 1).

З метою підвищення об’єктивності оцінки ефективності розглянутих проектів проведено аналіз їх ризиків в умовах наявного середовища західних областей та України в цілому за 1995–2003 рр.

**Порівняльна оцінка показників ефективності проектів
з виробництва масла, СЗМ і морозива “Ескімо”**

| Показники | Проекти з виробництва | | |
|--|-----------------------|--------|----------------------|
| | масла | СЗМ | морозива “Ескімо” |
| Рентабельність інвестицій середньорічна, % | 21 | 48 | 41 |
| Термін окупності простий, років | 7,1 | 3,1 | 2,7 |
| Ставка дисконтування, % | 25,2 | 26,7 | 24 |
| Чиста теперішня вартість (ЧТВ), тис. грн. | -387,2 | 1513,1 | 1004,6 |
| Внутрішня ставка прибутковості, % | 16,9 | 49 | 50 |
| Прибутковість інвестицій дисконтна | 0,76 | 1,63 | 1,78 |
| Термін окупності дисконтний, років | 17,2 | 3,8 | 3,2 |
| Модифікована внутрішня ставка прибутковості, % | 11,9 | 31,5 | 29,8 |

До систематичних чинників ризику віднесено: фінансово-економічні (рівень інфляції та зростання дисконтної ставки, ріст цін на сировину, енергоресурси, несприятливі зміни цін на готову продукцію); соціальні (можливе зниження платоспроможності населення і споживання молокопродуктів); комерційні (можливе зниження попиту на експорт і зміна пропозиції конкурентів); законодавчі (зміна системи оподаткування). Несистематичні чинники ризику можуть проявитися у передінвестиційній фазі, вони пов’язані з недооцінкою величини інвестицій; у інвестиційній фазі – чинники ризику, пов’язані з низькою якістю поставленого обладнання, його монтажу; у виробничій фазі – зі збоями у постачанні сировини, низькій її якості, порушенні технології виробництва, крадіжки сировини і готової продукції, нестачі власних оборотних засобів тощо. Аналіз економічної ситуації та систематичних чинників ризику показав, що вони суттєво впливають на прибутковість проектів і є некеріваними, тому потребують кількісного аналізу ризиків і їх нейтралізації.

Кількісну оцінку ризиків здійснено за допомогою методу імітаційного моделювання в ЕТ “Excel” (з врахуванням вітчизняних умов функціонування підприємств молочної промисловості і діючої в Україні системи оподаткування), зокрема запропоновано імітаційну модель, яка враховує ПДВ, амортизаційні відрахування, розраховані відповідно до податкового законодавства, різні значення прибутку після оподаткування і грошових потоків з першого по тринадцятий рік експлуатації проекту, що забезпечує різні варіанти можливих значень показників ефективності інвестицій.

Автором обґрунтовано модель прогнозування вхідних даних (обсяг виробництва, величина змінних витрат на одиницю продукції та її реалізаційна ціна) для імітаційного експерименту, що дає змогу здійснити відбір чинників макро- і мікроекономічного рівня, які обумовлюють прогнозовані параметри проекту, виміряти їх кількісну залежність за допомогою методів регресії. Встановлено, що на зміну обсягів виробництва масла, СЗМ, морозива суттєво впливають зовнішні

чинники ризику: обсяг надходження сировини; споживання молокопродуктів населенням та попиту на експорт для СЗМ.

Крім того, значний вплив здійснюють і внутрішні чинники, зокрема: можливість збоїв у роботі обладнання та виходу його з ладу, зміна рівня виробничого менеджменту. Збої та вихід з ладу обладнання з причини зношення основних засобів призводить до збільшення витрат сировини на 1 т готової продукції, зменшення обсягів виробництва кінцевої продукції, зростання змінних затрат на 1 т виготовленої продукції.

У дисертації зазначено, що найбільший вплив на змінні витрати здійснюють наступні чинники ризику: збільшення рівня інфляції, можливість збоїв та виходу з ладу обладнання, зміна рівня виробничого менеджменту. На реалізаційні ціни найбільше впливають рівень інфляції, зміна споживання масла і морозива, обсяги виробництва, можливість зміни експортної ціни. В процесі аналізу доцільно відібрати факторні показники для кожного інвестиційного проекту, враховуючи реалізацію молокопродукції на внутрішній чи зовнішній ринки, специфіку її споживання та уникнення колінеарності чинників.

Порівняльна оцінка імітаційного аналізу ризиків інвестиційних проектів в умовах ВАТ “Бродівський завод СЗМ” Львівської області показала, що найменш ризиковим і достатньо прибутковим є проект з виробництва морозива (табл. 2). Він при імовірних станах економічного середовища забезпечує прибутковість, задовольняє критерії ефективності чистої теперішньої вартості та прибутковості інвестицій, а можливе відхилення значень показників від середнього сподіваного знаходиться у межах 28–50%, що менше від проектів виробництва СЗМ і морозива відповідно у 2,2 та 4,3 раза.

Таблиця 2

**Порівняльна оцінка імітаційного аналізу ризиків
інвестиційних проектів з виробництва молокопродуктів**

| Показники | Проекти з виробництва | | |
|---|-----------------------|--------|----------------------|
| | масла | СЗМ | морозива “Ескімо” |
| Середнє сподіване значення: | | | |
| чистої теперішньої вартості проекту, тис. грн. | 628,6 | 3565,1 | 1718,8 |
| середньорічної рентабельності інвестицій | 0,29 | 0,56 | 0,55 |
| прибутковості інвестицій (дисконтної) | 1,4 | 2,5 | 2,3 |
| Коефіцієнт варіації: | | | |
| чистої теперішньої вартості проекту | 2,85 | 1,04 | 0,5 |
| середньорічної рентабельності інвестицій | 1,11 | 0,8 | 0,33 |
| прибутковості інвестицій (дисконтної) | 0,81 | 0,62 | 0,28 |
| Імовірність прибутку після оподаткування < 0 | 0,203 | 0,09 | 0 |
| Імовірність чистої теперішньої вартості проекту < 0 | 0,436 | 0,19 | 0 |
| Імовірність прибутковості інвестицій дисконтної < 1 | 0,436 | 0,19 | 0 |

В дисертації обґрунтовано механізм нейтралізації ризиків аналізованих проектів, схема якого представлена на рис. 3. Для зменшення ризиків в молочній промисловості доцільно проводити диверсифікацію джерел інвестування, виробництва молокопродуктів, каналів збуту, зменшити виробничі та управлінські витрати, раціонально використовувати наявні ресурси, поліпшити конкурентоспроможність продукції та виробничий менеджмент.

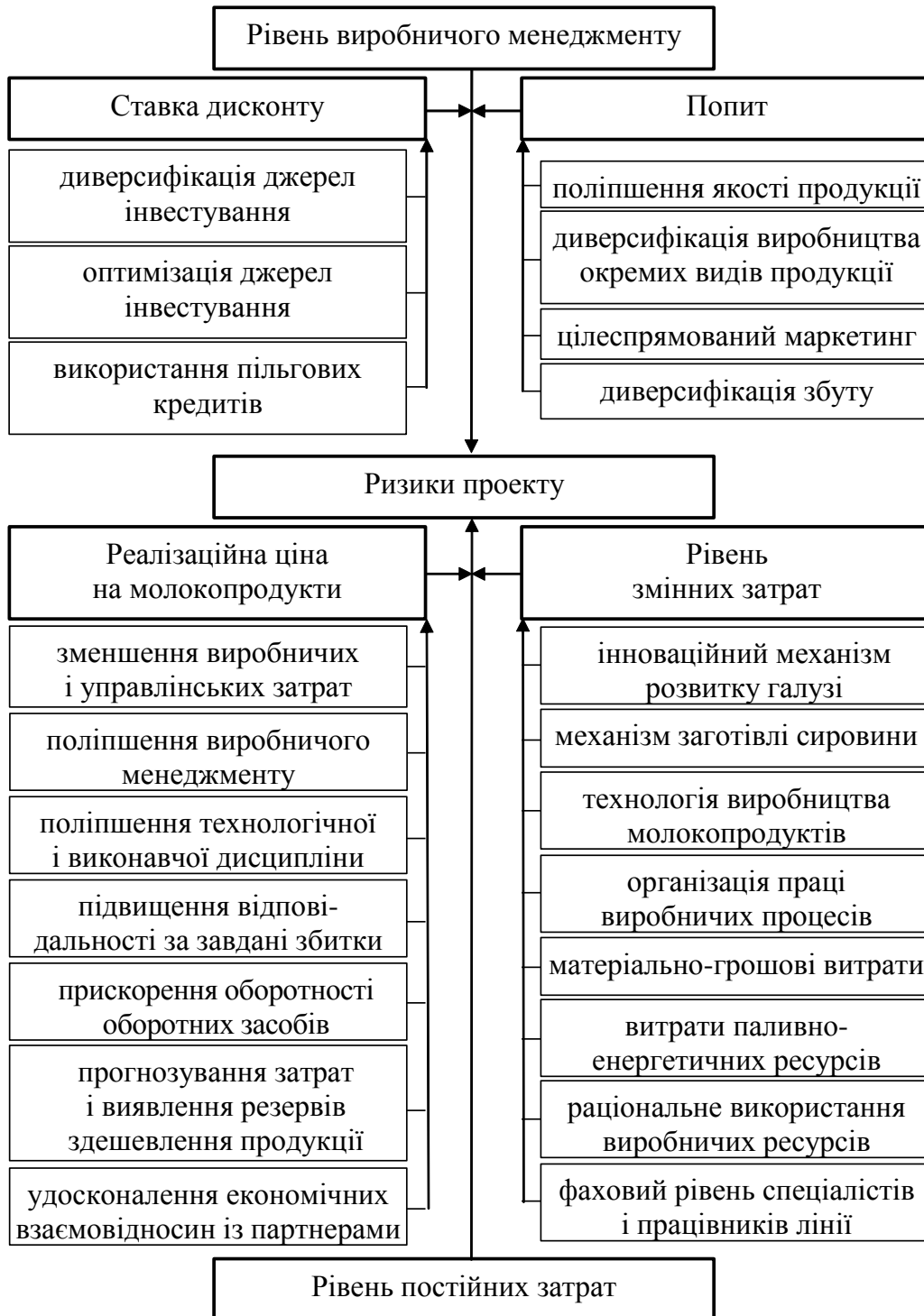


Рис. 3. Вплив чинників на нейтралізацію ризиків проектів для молочної промисловості

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і запропоновано вирішення наукової проблеми з удосконалення організації та методики аналізу ефективності інвестицій на підприємствах молочної промисловості, що дозволяє зробити наступні висновки:

1. Інвестиції – важлива складова економічного розвитку підприємств молочної промисловості, ефективність яких залежить від комплексу чинників макро- і мікроекономічного середовища та стану галузі, її організаційно-економічних особливостей, інвестиційної стратегії підприємства, об'єктів і джерел інвестування, терміну, на який вкладається капітал, визначеності його майбутнього ефекту і пов'язаного з ним рівня ризику.

Основними джерелами інвестування в сучасних умовах мають стати: власні засоби як найдешевше джерело коштів, залучення прямих іноземних і вітчизняних інвестицій.

2. В умовах низької конкурентноздатності підприємств, назріла необхідність використання ефективних інвестиційних проектів для молочної промисловості, що значно посилило роль аналізу ефективності інвестицій як інструменту, за допомогою якого можна обґрунтувати, оцінити і здійснити вибір пріоритетних інвестиційних проектів за показниками ефективності і ризику. Завданням аналізу ефективності інвестицій є розрахунок прибутку і грошових потоків від реалізації інвестиційних проектів, здійснення оцінки їх ефективності, виявлення впливу чинників ризику і невизначеності на їх прибутковість, виборі оптимальних інвестиційних проектів за показниками ефективності та ризику.

3. Організацію аналізу ефективності інвестицій доцільно здійснювати за такими напрямками: визначення суб'єктів і об'єктів аналізу; вибір організаційних форм проведення аналізу залежно від організаційної структури управління підприємством і розподілу обов'язків між окремими виконавцями; складання програми проведення аналізу та інформаційне його забезпечення; аналітична обробка даних, оформлення і узагальнення результатів аналізу.

Аналіз ефективності інвестицій на підприємствах молочної промисловості пропонуємо здійснювати у три етапи: підготовчий (збір і підготовка даних, розрахунок грошових потоків, прогноз прибутків, пошук джерел інвестування, оцінка вартості капіталу); основний (аналіз ефективності інвестиційних проектів із врахуванням фактичного стану економічного середовища і впливу чинників ризику); заключний (відбір проектів за показниками ефективності та ризику, розробка пропозицій з мінімізації впливу факторів ризику).

4. Обґрунтована в дисертації методика аналізу ефективності інвестицій враховує умови нестабільного ринкового середовища (змінні макроекономічні умови, недостатня пропозиція молочної сировини, невизначеність щодо оптових закупівельних та реалізаційних цін), що дає можливість: визначати ефективність

інвестицій за допомогою статичних і дисконтних прийомів; проводити аналіз ризику методом імітаційного моделювання та прогнозувати дані для аналізу ризику за допомогою методів регресії. Це дозволить підвищити аналітичність, оперативність і точність отриманих даних, що сприятиме підвищенню ефективності прийняття управлінських рішень.

5. Запропонований автором алгоритм оцінки ефективності інвестиційних проектів у форматі ЕТ “Excel” є доступним у користуванні, дає можливість забезпечити системність і комплексність розрахунку; враховувати різні значення фінансових результатів і грошових потоків у динаміці, підвищити достовірність одержаних розрахунків, стисло і достатньо інформативно відобразити значення вхідних даних і одержаних результатів, а з точки зору врахування потреб користувачів має прикладне значення.

6. Оцінка ефективності інвестиційних проектів в умовах наявного економічного середовища показала, що найефективнішими є проекти з виробництва сухого знежиреного молока та морозива, а найменш прибутковим – проект з виробництва масла. Водночас в умовах нестабільності ринкового середовища їх прибутковість може значно змінюватися, що вимагає проведення аналізу ризиків, який доцільно здійснювати за допомогою імітаційного моделювання.

7. При побудові імітаційної моделі оцінки ризику інвестиційних проектів, прогнозування вхідних даних доцільно здійснювати за допомогою регресійного аналізу, де факторні показники треба підбирати для конкретного проекту з врахуванням орієнтації його продукту на внутрішній і зовнішній ринки, специфіку споживання продукції, а також з метою уникнення колінеарності чинників.

8. Запропонований автором імітаційний експеримент оцінки ефективності інвестиційних проектів з врахуванням впливу чинників ризику доцільно здійснювати поетапно в ЕТ “Excel” за деталізованою і доповненою методикою, яка враховує специфічні умови галузі та діючу систему оподаткування в Україні (ПДВ та амортизаційні відрахування розраховано відповідно до податкового законодавства), що дає змогу використовувати методику розрахунку показників ефективності інвестицій для імітаційного моделювання із врахуванням різних значень грошових потоків по роках.

9. Аналіз ризиків інвестиційних проектів для підприємств молочної промисловості доцільно здійснювати за такими показниками: середнє сподіване значення випадкової величини, середньоквадратичне відхилення, коефіцієнт варіації, імовірність появи від’ємної чистої теперішньої вартості, збитків, імовірність того, що прибутковість інвестицій дисконтна буде менша 1, а середньорічна рентабельність інвестицій – менша від ставки дисконтування. Це дає можливість порівняти рівень ризиків аналізованих проектів, визначити імовірність збитків і невідповідність отриманих значень критеріям ефективності.

Встановлено, що найменш ризикованим і достатньо прибутковим є проект з виробництва морозива. Проекти з виробництва сухого знежиреного молока і масла характеризуються високим ризиком, тобто в значній мірі залежать від стану середовища, в якому діють.

10. Мінімізацію ризиків інвестиційних проектів з виробництва молокопродуктів в умовах мінливого середовища слід здійснювати шляхом порівняння коефіцієнтів варіації чинників ризику, які найсуттєвіше впливають на проекти та обґрунтування механізму їх нейтралізації. Найкращими засобами мінімізації ризику в даній галузі є застосування способів лімітування, диверсифікації, активного цілеспрямованого маркетингу, поліпшення якості управління, розподіл ризику між учасниками інтегрованого формування, що дозволить підвищити ефективність господарювання підприємств галузі в умовах ринку.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Публікації у наукових фахових виданнях

1. Уніят Л. М. Методика визначення ефективності використання інвестицій в підприємствах переробної промисловості АПК // Наукові записки. Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – С. 140–144.
2. Уніят Л. М. Джерела формування інвестицій та їх значення для розвитку переробної промисловості АПК // Наукові записки. Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу: Випуск 9. – Тернопіль: Економічна думка, 2001. – С. 156–160.
3. Уніят Л. М. Організаційні підходи до аналізу ефективності інвестицій // Наукові записки. Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу. Випуск 10. Частина 2. – Тернопіль: Економічна думка, 2001. – С. 26–27.
4. Уніят Л. М. Світовий досвід інвестування підприємств молочної промисловості АПК // Наукові записки Тернопільського ДПУ ім. Володимира Гнатюка. – Серія: Економіка. – 2001. – № 9. – С. 155–158.
5. Уніят Л. М. Економіко-правові передумови інвестування підприємств молочної промисловості Західного регіону України // Регіональні аспекти розвитку і розміщення продуктивних сил України. Зб. наук. праць кафедри управл. труд. ресурсами і розміщ. прод. сил ТАНГ.– 2001. – № 5. – С. 125–127.
6. Уніят Л. М. Аналіз ризиків і методів їх оцінки в інвестиційних проектах молочної промисловості // Наукові записки: Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу. – Випуск 11. – Частина 1. – Тернопіль: Економічна думка, 2002. – С. 211–213.
7. Уніят Л. М. Аналіз ризику проектів з виготовлення молокопродуктів підприємствами західного регіону // Наукові записки: Збірник наукових праць кафедри

економічного аналізу. – Випуск 12. – Частина 1. – Тернопіль: Економічна думка, 2003. – С. 132–135.

8. Уніят Л. М. Методика проведення кількісного аналізу ризику інвестиційних проектів для молочної промисловості // Наукові записки Тернопільського ДПУ ім. Володимира Гнатюка. – Серія: Економіка. – 2003. – № 15. – С. 186–192.
9. Уніят Л. М. Аналіз ефективності інвестиційних проектів у молочній промисловості за допомогою ЕОМ // Наукові записки: Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу. – Випуск 13. – Частина 2. – Тернопіль: Економічна думка, 2004. – С. 166–173.

Публікації в інших виданнях

10. Уніят Л. М. Особливості інвестування підприємств молочної промисловості Західного регіону України: Тези доп. Міжнар. наук.-практ. конф. // Науковий вісник Чернівецького торгово-економічного інституту КНЕУ: Зб. наук. пр. за матеріалами 8 міжнар. наук.-практ. конференції (9–10 квітня 2002 р., Чернівці). – Вип. 2. Економічні науки. – У 2-х ч. – Чернівці: АНТ Лтд, 2002. – Ч. 1. – С. 351–354.
11. Уніят Л. М. Основні аспекти комплексного аналізу ризиків інвестиційних проектів для підприємств молочної промисловості: Тези доп. Міжнар. наук.-практ. конф. // Психолого-гуманітарні основи гуманізації навчально-викладацького процесу у школах та вузах: Зб. наук. праць Рівн. педаг.-гуман. ун-ту. – Рівне: Волинські обереги, 2002. – С. 374–376.
12. Уніят Л. М. Оцінка ефективності інвестиційних проектів для підприємств молочної промисловості: Тези доп. наук. практ. конф. // Аграрна реформа та розвиток інфраструктури аграрного ринку. Вісник ТАНГ. – Випуск 6. – 2002. – Тернопіль: Економічна думка, 2002. – С. 81–83.
13. Уніят Л. М. Управління ризиками інвестиційних проектів з виготовлення молокопродуктів: Тези доп. Міжнар. наук.-практ. конф. // Сучасні проблеми економіки сільського господарства та АПК: Матеріали міжн. наук.-практ. конф. – СНАУ. – Суми, 2003. – С. 126–132.

Анотація

Уніят Л. М. Організація та методика аналізу ефективності інвестицій на підприємствах молочної промисловості України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.04 – бухгалтерський облік, аналіз і аудит. – Тернопільська академія народного господарства. – Тернопіль, 2005.

У дисертації досліджено теоретичні, організаційні та методичні аспекти аналізу ефективності інвестицій на підприємствах молочної промисловості. Розвинуто теоретичні основи інвестицій як об'єкта аналізу їх ефективності, визначено

суть і завдання аналізу ефективності інвестицій, розглянуто діючий його інструментарій. Досліджено організаційно-економічні особливості молочної промисловості та їх вплив на аналіз ефективності інвестицій. Запропоновано організаційні підходи і методика проведення аналізу ефективності інвестицій. Побудовано модель прогнозування показників для кількісної оцінки ризику інвестиційних проєктів та доповнено імітаційну модель проведення оцінки ризику інвестиційних проєктів з виробництва масла, СЗМ, морозива. Обґрунтовано механізм з нейтралізації ризиків аналізованих проєктів.

Ключові слова: інвестиції, аналіз ефективності інвестицій, методика, організація, молочна промисловість, аналіз ризиків, імітаційне моделювання, регресійний аналіз.

Аннотація

Уният Л. М. Организация и методика анализа эффективности инвестиций на предприятиях молочной промышленности Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.06.04 – бухгалтерский учет, анализ и аудит. – Тернопольская академия народного хозяйства. – Тернополь, 2005.

В диссертации исследованы теоретические, организационные и методические аспекты проведения анализа эффективности инвестиций на предприятиях молочной промышленности. Развита теоретическая основа инвестиций как объекта анализа их эффективности, суть которых состоит в формировании комплекса макро- и микроэкономических факторов, которые влияют на эффективность инвестиций. Раскрыта суть анализа эффективности инвестиций как инструмента с помощью которого можно обосновать, оценить и осуществить выбор инвестиционных проектов за показателями эффективности и риска, а также определены основные его задачи в контексте всего инвестиционного анализа. В работе выявлен действующий инструментальный анализ эффективности инвестиций, который включает статические и динамические приемы оценки эффективности инвестиций, способы прогнозирования данных, методы анализа рисков. Исследованы организационно-экономические особенности молочной промышленности, а также их влияние на анализ эффективности инвестиций, которое может проявиться через такие факторы: угроза сбоя в снабжении сырья, угроза изменения закупочных цен на сырье и розничных цен на готовую продукцию, угроза снижения спроса на молокопродукты, угроза сбоя и выхода из строя оснащения, нарушения технологического процесса производства молочной продукции, угроза снижения качества менеджмента и маркетинга. Предложена организация анализа эффективности инвестиций за такими направлениями: определение субъектов и объектов анализа, выбор организационных форм его проведения в зависимости от организационной структуры

управления предприятием и распределение обязанностей между отдельными исполнителями, формирование программы проведения анализа и информационное его обеспечение, аналитическая обработка данных, оформления и обобщения результатов анализа. Анализ эффективности инвестиций для предприятий отрасли предлагаем осуществлять в 3 этапа: подготовительный, что включает сбор и подготовку данных, расчет денежных потоков, прогноз прибылей, поиск и установления источников финансирования, оценку стоимости капитала; основной – предусматривает анализ эффективности инвестиционных проектов с учетом фактического состояния экономической среды, а также с учетом возможного влияния факторов риска; на заключительном этапе проводится отбор проектов за показателями эффективности и риска и формируются пути минимизации влияния факторов риска.

Обосновано методика проведения анализа эффективности инвестиций для предприятий молочной промышленности, которая включает оценку эффективности инвестиций с учетом фактического состояния экономической среды, с помощью статических и дисконтных приемов, оценку эффективности инвестиционных проектов с учетом влияния факторов риска используя имитационное моделирование, прогнозирования показателей методом регрессионного анализа. Предложен алгоритм проведения анализа эффективности инвестиций в ЕТ “Excel”, с учетом фактического состояния экономической среды, что дает возможность осуществлять оценку эффективности инвестиционных проектов по производству молокопродуктов. Построена модель прогнозирования показателей для количественной оценки риска инвестиционных проектов в молочной промышленности, что состоит в выборе факторов макро- и микроэкономического уровня, которые обуславливают прогнозируемые параметры проекта, измерении их количественной зависимости с помощью методов регрессии. Внесены коррективы к имитационной модели количественной оценки риска инвестиционных проектов, с помощью которой осуществлена оценка риска инвестиционных проектов из производства масла, СОМ, мороженого с учетом современных условий функционирования предприятий и действующей в Украине системы налогообложения. Проведено обоснование механизма из минимизации рисков анализируемых проектов, который состоит в разработке комплекса конкретных мероприятий, направленных на снижение рисков, связанных с угрозой: недостаточного спроса на конкретную молокопродукцию, снижения уровня ее розничных цен, увеличения уровня себестоимости, чрезмерного повышения ставки дисконтирования.

Ключевые слова: инвестиции, эффективность инвестиций, методика, организация, молочная промышленность, анализ рисков, имитационное моделирование, регрессионный анализ.

Annotation

Uniyat L. M. Organization and methods of the investments efficiency analysis on dairy industry enterprises of Ukraine. – Manuscript.

Dissertation for a candidat degree in the field of Economics by Speciality – 08.06.04 – accounting, analysis and audit. – Ternopil Academy of National Economy. – Ternopil, 2005.

Theoretical, organizational and methodical aspects of the investments efficiency analysis realised at dairy industry enterprises are researched.

Theoretical bases of the investments as object of their efficiency analysis are advanced, the essence and tasks of the investments efficiency analysis are defined, the operating toolkit is considered.

Organizational-economic features of dairy industry and their influence on the investments efficiency analysis are researched. Organizational approaches and method of the investments efficiency analysis realization are proposed. Model of activities prediction for a quantitative risk estimation of investment projects is constructed. Simulation model of an risk estimation of the investment projects in dairy industry is supplemented. Risks neutralizing mechanism for projects is considered.

Key words: investments, investments efficiency, investments efficiency analysis, methods, organization, dairy industry, risk analysis, risk factors, simulation modeling, regression analysis.