

## ОКРЕМІ АСПЕКТИ ПРОВЕДЕННЯ АНАЛІЗУ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ НА ПІДПРИЄМСТВІ

Проблеми акумулювання власних інвестиційних ресурсів підприємств, дорожнеча і труднощі в залученні зовнішніх ресурсів та майже повна відсутність державного фінансування інвестиційного процесу призводять до того, що в умовах значної обмеженості інвестиційних ресурсів (до того ж – за великої потреби в них) особливої актуальності набуває питання їх ефективного використання. Забезпечення належної ефективності інвестицій – складне і важливе завдання для будь-якого підприємства.

У системі управління інвестиційним процесом аналіз його ефективності є одним з найбільш вагомих етапів. Результати аналізу дають змогу виявити найсуттєвіші фактори впливу на ефективність інвестицій, що можна використати для подолання негативних тенденцій і покращення ситуації, внесення коректив у інвестиційну стратегію підприємства в майбутньому.

Складна структура інвестиційного процесу, коли в сучасних умовах підприємство може брати участь у реалізації кількох інвестиційних проектів (здійснювати інвестиції у фінансові, реальні (нематеріальні, матеріальні) проекти), вимагає належного методологічного забезпечення оцінювання й аналізу його ефективності. Визначена нами система оціночних індикаторів фактичних результатів інвестиційного процесу містить поточні (річні) та розраховані за тривалий період (методом дисконтування) показники дохідності, прибутковості, капіталовіддачі, рентабельності власного капіталу, оборотності інвестицій. Річні показники доцільно розраховувати за загальними інвестиціями в активи підприємства, а показники за тривалий період – за приростом сукупних інвестицій.

Показники поточної ефективності інвестиційного процесу групи досліджуваних підприємств харчової промисловості Тернопільської області наведені у табл. 1.

**Таблиця 1**

**Показники поточної ефективності інвестиційного процесу групи досліджуваних підприємств харчової промисловості**

Показники	Умовне позначення	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	Відхилення (+,-) 2002 р. до 1999 р.
Дохідність інвестицій, %	$D_I$	2,76	6,01	9,15	3,64	+ 0,88
Прибутковість інвестицій, %	$P_I$	- 2,44	1,01	3,41	- 0,53	+ 1,91
Рентабельність власного капіталу, %	$P_{BK}$	- 3,47	1,60	6,62	- 1,16	+ 2,31
Коефіцієнт оборотності інвестицій	$O_I$	0,83	0,85	1,15	0,74	- 0,09
Коефіцієнт капіталовіддачі	$K_B$	0,56	0,65	0,59	0,45	- 0,11

Згідно із сучасними підходами до оцінювання ефективності інвестицій за основний ефект віддачі від інвестування прийнято розглядати чистий грошовий потік, що представляє собою суму чистого прибутку й амортизації. Поточну ефективність інвестиційного процесу в цьому контексті характеризує показник дохідності. На його

аналізі зупинимося детальніше. Оскільки дохідність інвестицій ( $D_I$ ) розраховується як відношення доходу, тобто суми чистого прибутку ( $\Pi_{ч}$ ) й амортизації ( $A_M$ ), до загальних інвестицій в активи (середньорічної суми –  $CI$ ), можна спостерігати пряму залежність цього показника від показника рентабельності загальних інвестицій  $P_I$ :

$$D_I = \frac{\Pi_{ч} + A_M}{CI} = \frac{\Pi_{ч}}{CI} + \frac{A_M}{CI} = P_I + \frac{A_M}{CI}.$$

Отже, динаміка  $P_I$  прямо позначається на значеннях  $D_I$  (див. табл. 1). Складова  $\frac{A_M}{CI}$  (позначимо її як  $A_C$  – амортизаційна складова дохідності) за рахунок додатних значень амортизаційних відрахувань є причиною перевищення  $D_I$  над  $P_I$ . Причому, аналізуючи дані табл. 1, можна зробити висновок, що на сучасному етапі на величину поточної дохідності інвестиційного процесу переважальний вплив здійснює амортизаційна складова, а не прибутковість інвестицій. Для більш глибокого аналізу впливу на прибутковість інвестицій, а, відповідно, і на дохідність, можна скористатися формулою Дюпона:

$$P_I = \frac{\Pi_{ч}}{CI} = \frac{\Pi_{ч}}{B_p} \cdot \frac{B_p}{CI} = P_{np} \cdot O_I,$$

де  $B_p$  – виручка від реалізації;  
 $P_{np}$  – рентабельність продажу;  
 $O_I$  – оборотність інвестицій.

Отже, для аналізу дохідності інвестицій ми отримали детерміновану модель:

$$D_I = P_{np} \cdot O_I + A_C.$$

У табл. 2 наведено дані для факторного аналізу дохідності інвестицій, а в табл. 3 – результати аналізу, отримані за допомогою методу ланцюгових підстановок.

**Таблиця 2**

**Дані для факторного аналізу дохідності інвестиційного процесу для групи досліджуваних підприємств**

Показник	Умовне позначення	1999 р.	2000 р.	Відхилення від рівня 1999 р.	2001 р.	Відхилення від рівня 2000 р.	2002 р.	Відхилення від рівня 2001 р.
Дохідність, %	$D_I$	2,76	6,01	+ 3,25	9,15	+ 3,14	3,64	– 5,51
Рентабельність продажу, %	$P_{np}$	– 2,92	1,19	+ 4,11	2,96	+ 1,77	– 0,72	– 3,68
Коеф.оборотності інвестицій	$O_I$	0,83	0,85	+ 0,02	1,15	+ 0,3	0,74	– 0,41
Амортизація, тис.грн.	$A_M$	5213,0	5742,0	+ 529,0	8592,1	+ 2850,1	7539,1	– 1053,0
Сукупні інвестиції в активи (середньорічна вартість), тис. грн.	$CI$	100334,7	114911,35	+ 14576,65	149659,3	+ 34747,95	149659,3	180496,9
Амортизаційна складова дохідності, %	$A_C$	5,20	5,00	– 0,20	5,74	+ 0,74	4,18	– 1,56

**Таблиця 3**

**Результати факторного аналізу дохідності інвестиційного процесу**  
(приріст +; скорочення –)

Рік	Зміна дохідності інвестицій (до попереднього року)	У тому числі за рахунок впливу зміни		
		рентабельності продажу	оборотності інвестицій	амортизаційної складової
2000	+ 3,25	+ 3,43	+ 0,02	– 0,20
2001	+ 3,14	+ 1,51	+ 0,89	+ 0,74
2002	– 5,51	– 4,24	+ 0,29	– 1,56

Як бачимо, значне зниження дохідності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості у 2002 р. було спричинене різким зниженням рентабельності продажу (до – 0,72 %), що призвело до зниження дохідності на 4,24 %. В умовах від'ємної рентабельності продажу сповільнення оборотності інвестицій зумовило незначне підвищення показника дохідності (на 0,3 %). Зменшення амортизаційних відрахувань поряд зі зростанням сукупних інвестицій в активи призвело до зменшення амортизаційної складової дохідності, а це спричинило зниження результативного показника на 1,5 %. Причому, детальне дослідження впливу факторів другого порядку показало, що за рахунок зменшення амортизаційних відрахувань дохідність інвестицій знизилася на 0,71 %, а за рахунок зростання сукупних інвестицій в активи підприємства – на 0,86 %.

Отже, аналіз показав, що за всі часові періоди з 1999 по 2002 р. з розглянутих факторів найсильніший вплив на зміну дохідності мала зміна рентабельності продажу, зокрема прибутку, на величині якого в останній період суттєво позначилися фактори зовнішнього середовища: зростання конкуренції, зміна товарних і ресурсних цін, сировинної бази, зміна умов реалізації товару (зміну та дію яких на ефективність інвестицій підприємства наперед не прогнозували). Таким чином, урахування можливого впливу змін зовнішнього середовища на ефективність інвестиційного процесу є, на нашу думку, напрямком удосконалення прийняття інвестиційних рішень підприємств.