

номией вследствие ее использования сырья и живого труда (меньше потребуются завозить в эти регионы рабочих по оргнабору и работающих вахтовым методом). Чтобы сделать "действенным" предложенный подход, необходимо шире использовать систему государственного заказа (особенно для северных и дальневосточных регионов), создавать различного рода фонды (как на федеральном, так и на региональном уровнях), использование которых позволит повысить эффективность интенсификации, а также определить систему финансово-кредитных и налоговых механизмов, стимулирующих этот процесс (например, в виде ускоренной амортизации). Здесь необходимо широко использовать позитивный зарубежный опыт. Целесообразно также, на наш взгляд, разработать комплексно-целевую программу "Социально-экономическая эффективность различных направлений интенсификации производства в России и в ее разных регионах", а также аналогичную программу стимулирования НТП как основы инновационной экономики.

ЛИТЕРАТУРА

1. Андреев В.А., Павлов К.В. Интенсификация общественного производства в свете институциональной теории // Общество и экономика. – 2006. – № 6. – С. 152–162.
2. Ванер И. Теоретические вопросы интенсификации экономических процессов // Изв. АН СССР. – 1981. – № 5. – С. 41–49. – (Сер.: Экон.).
3. Вечканов В.С., Вечканов Г.С. Ускорение и эффективность производства. – Л.: ЛГУ, 1989. – 207 с.
4. Павлов К.В. Интенсификация экономики в условиях неопределенности рыночной среды. – М.: Магистр, 2007. – 271 с.

УДК 330.341.1

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ МЕТОДИК ВИЗНАЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Вініченко І.І., к.е.н., доцент

Дніпропетровський державний аграрний університет

Рассмотрены основные положения существующих методик определения экономической эффективности инвестиционных проектов. Предложен авторский подход методологии оценки экономической эффективности инвестиционных проектов в аграрных предприятиях.

Ключевые слова: аграрные предприятия, инвестиции, эффективность, методика, проект.

The main provisions of the existing methods of determining the economic efficiency of investment projects are considered. The authors' approach of a methodology for assessing economic efficiency of investment projects in agricultural enterprises is offered.

Key words: agricultural enterprises, investments, effectiveness, methodology, project.

Постановка проблеми. Дослідження свідчать, що за останні п'ять років інвестиції в основний капітал аграрних підприємств були значно вищими, ніж приріст валового продукту. Якщо у 2004 році темпи приросту інвестицій порівняно з попереднім роком становили 32,2 % проти 3,6 % приросту ВП, то у 2008 році – відповідно 79,8 % і 8,5 %. При цьому слід зауважити, що питома вага капітальних вкладень за рахунок коштів зведеного бюджету у загальному обсязі в ці роки скорочувалась і становила у 2004 році 9,6 %, а в 2008 році – 8,7 % [4]. Збільшення обсягів інвестицій в економіку аграрних підприємств потребує визначення форм і методів, які б забезпечили ефективність використання коштів. Серед основних проблем ефективного використання інвестицій слід назвати відсутність чітко визначених критеріїв ефективності інвестиційних проєктів та методів їх оцінки. На нашу думку, для успішного вирішення проблеми залучення та реалізації інвестицій потрібна чітка система методичних положень визначення економічної ефективності інвестиційних проєктів, придатних та зручних для використання на практиці. Через обмеженість фінансових ресурсів і велику кількість інвестиційних проєктів, пропонованих до розгляду, устанавлюється інвестиційний рейтинг для відбору кращих проєктів. Ранжирування інвестиційних проєктів необхідно базувати на оцінці ефективності вкладення коштів. У сільськогосподарському виробництві особливо гостро постає питання щодо підвищення ефективності інвестицій, тому що ефективне функціонування самого виробництва неможливе без впровадження но-

вих знарядь праці, сортів рослин і технологій їх обробітку, вирощування тварин, меліорації землі. Збільшення обсягу інвестиційних коштів не обов'язково є чинником, який гарантує швидку окупність капітальних вкладень та інтенсивне нарощування маси прибутку.

Аналіз останніх досліджень. Нині склалася ситуація невизначеності у застосуванні методів оцінки економічної ефективності інвестицій. Традиційна методика передбачає визначення абсолютної ефективності капітальних вкладень за певним проектом розвитку виробництва і порівняльної ефективності альтернативних варіантів капітальних вкладень. З 90-х років минулого століття набула поширення нова для нас методика, запозичена на Заході, згідно якої економічна ефективність інвестицій визначається за допомогою показників індексу прибутковості (коефіцієнта рентабельності інвестицій) PI, дисконтованого строку окупності DPB, чистої приведенної вартості NPV, внутрішньої норми прибутку IRR. Ці показники ґрунтуються на теорії зміни вартості грошей у часі.

І хоча традиційна методика офіційно не була скасована, її застосування звужувалося. В економічній літературі ці питання висвітлюються по-різному. Одні джерела викладають основні положення тільки старої методики [7], другі, ще відводячи місце старій методиці (визначенню абсолютної і порівняльної ефективності капіталовкладень), характеризують її недоліки і наводять приклади розрахунку показників нової [2], треті навіть не згадують про колишню і пропонують лише нові способи [8]. Нами запропонована комплексна методика оцінки інвестиційних проектів аграрних підприємств, яка враховує основні положення існуючих методик, особливості розвитку аграрних підприємств та оцінку ризику при прийнятті інвестиційних рішень.

Результати дослідження. З огляду на існуючу ситуацію в результаті досліджень встановлено, що перевага традиційної методики полягає в надійності і простоті розрахунків, достовірності вихідних даних, відсутності потреби в прогнозуванні витрат, цін, терміну дії проекту тощо. Разом з тим відзначимо, що традиційна методика лише частково враховує чинник часу та ігнорує амортизацію як джерело коштів. Для урахування господарського ризику за старою методикою потрібно скоригувати розрахунковий прибуток на величину можливих ризиків. Такі пропозиції обґрунтовує, наприклад, В. Гойко: прибуток коригується за допомогою коефіцієнтів технічного і комерційного ризиків [5]. Щодо інфляції, то її взагалі треба мати на увазі в усіх економічних розрахунках, хоча деякі західні фірми і не зважають на цей чинник [9]. Як недолік показника приведених витрат необхідно зазначити, що в основу методики порівняльної ефективності капіталовкладень покладено принцип тотожності порівнюваних варіантів стосовно задоволення споживчих потреб. Важливим є питання вибору нормативного коефіцієнта ефективності (E_n). Вважаємо, що найбільш суттєвим недоліком старої методики є те, що розрахований виходячи з проектних умов прибуток приймається сталим упродовж усіх років, починаючи з першого року експлуатації об'єкта. В цілому, беручи до уваги переваги і недоліки старої методики, а також багаторічний досвід її практичного застосування, ми переконані в практичній придатності і доцільності використання цієї методики для оцінки ефективності інвестицій, особливо проектів короткострокового характеру.

Основна перевага нової методики полягає у врахуванні всіх витрат і надходжень за весь строк дії проекту і зміни вартості грошей у часі, що досягається дисконтуванням щорічних грошових надходжень, які генеровані інвестиціями. Метод чистої приведенної вартості доходу визначається концепцією І. Фішера та полягає в наступному:

- визначається поточна вартість витрат, той обсяг інвестицій, який потрібно для реалізації проекту;
- розраховується поточна вартість майбутніх грошових надходжень від проекту, для чого доходи за кожний рік приводяться до поточної дати. У результаті стає відомо, скільки коштів необхідно вкласти зараз для одержання запланованих доходів. Підсумовуючи поточні вартості доходів за всі роки, можна одержати загальну вартість доходів від проекту;
- різниця між поточною вартістю доходів і поточною вартістю витрат становить чисту приведену вартість. Її позитивне значення показує, що проект принесе більший дохід, ніж розміщення коштів у банку (або вартість капіталу), негативне – проект має прибутковість нижче вартості капіталу і є невигідним. Відповідно до концепції чистої поточної вартості, дисконтовані зиски повинні бути рівними або перевищувати дисконтовані витрати. Кращим вважається проект із більш високою (позитивною) величиною чистої поточної вартості. Цей критерій ефективності вимірює всю масу доходу, отриманого за період здійснення проекту, і відбиває не тільки чистий зиск, але і його масштаб.

Ідея розрахунку суми дисконтованих грошових потоків за роки дії проекту, що закладена в побудову нової методики не викликає заперечень. Проте реалізація цієї ідеї, ступінь достовірності результатів викликають певні зауваження. Перш за все, у формулі розрахунку NPV ігнорується той факт, що інвестиції витрачаються здебільшого не за 1 рік, а протягом тривалішого часу. Тому треба брати не номінальну суму інвестицій, а нарощену з урахуванням "заморожених" частин інвестицій у початкові роки їх реалізації.

До недоліків методу також відноситься те, що він не дозволяє порівнювати проекти з різною капіталомісткістю, але однаковою чистою поточною вартістю; ускладнюється вибір між проектом з більшим значенням чистої поточної вартості й тривалим періодом окупності та проектом з меншим значенням чистої поточної вартості й коротким періодом окупності; не враховується тривалість одержуваного зиску, "пори́г рентабельності", "запас фінансової міцності", вплив змін вартості нерухомості й матеріально-виробничих запасів на величину чистої поточної вартості. Використанню концепції заважає складність прогнозування ставки дисконтування як ціни залучення капіталу.

Метод внутрішньої норми прибутковості, запропонований Дж. Кейнсом, розраховує прибутковість проекту, обчислену з урахуванням реінвестованих відсотків. За допомогою цього критерію можна проводити порівняльний аналіз існуючих ринкових ставок для капітальних вкладень, оскільки він не залежить від ставки відсотку, і даний метод визнаний самим об'єктивним із усіх перерахованих вище. Недоліками методу внутрішньої норми прибутковості є неможливість вибору найбільш прибуткового проекту із числа запропонованих, вибору із проектів, які виключають один одного; неясне уявлення реінвестування проміжних надходжень від проекту за ставкою внутрішньої норми прибутковості; ймовірність множинності значень критерію.

Вважаємо, що найістотнішим недоліком нової методики є прогнозування періоду дії проектів. Науково обґрунтованих методів чи рекомендацій щодо визначення його тривалості немає. Також у новій методиці не наводиться ніяких рекомендацій щодо прогнозування економічних показників у кожному році періоду дії проекту. У деяких випадках рекомендується виходити з нормативних строків служби машин, але їх немає. Загальновідомо, що немає (і не може бути) таких методів, які дозволяють визначати строк дії інвестиційних проектів з точністю до 1 року. Тому вважаємо, що в побудові показників ефективності інвестицій не повинно бути вимоги розрахунків за весь період дії проектів.

Наступний недолік нової методики, що має принципове значення, стосується використання грошових потоків для розрахунків ефективності. Грошовий потік – це сума коштів, які одержує підприємство за певний період: прибуток, амортизація, дивіденди по акціях, повернення підприємству товарного кредиту, продаж емітованих цінних паперів, зайвого майна, прибуток від невиробничої діяльності, курсові різниці тощо. Як бачимо, грошові потоки включають надходження коштів, які не мають ніякого відношення до інвестицій. Тому погоджуємося з дослідниками, які вважають методологічною помилкою за новою методикою використання амортизації як показника віддачі від інвестицій [1]. Амортизація відображає вартість спрацювання основних засобів (інвестицій), що відноситься на собівартість продукції як елемент витрат. Через певний час практично вся вартість інвестицій повертається у вигляді амортизації, але віддачею інвестицій можна вважати лише новостворену вартість і в ніякому разі – амортизацію.

На основі аналізу сутності економічної ефективності використання виробничих ресурсів, методичних підходів традиційної і нової методик, а також реальної практики інвестування в аграрних підприємствах ми пропонуємо обґрунтування власного підходу до визначення економічної ефективності інвестицій. Рекомендовані методичні положення передбачають використання і вдосконалення раціональних методів і показників традиційної та нової методик.

У визначенні ефективності інвестиційних проектів експерт з інвестування використовує комплексну методику оцінки інвестиційної ефективності проекту, яка включає: оцінку інвестиційного проекту, аналіз бізнес-плану реалізації проекту та його самоокупності, до яких входить система кількісних показників ступеня ризику впровадження інвестиційних проектів (у тому числі метод фінансових коефіцієнтів), статистичні та експертні методи оцінки ризику впровадження інвестиційних проектів, а також логіко-імовірнісне моделювання схеми реалізації операції з упровадження інвестиційних проектів та можливого ризику за інвестиційною операцією.

Перш за все, необхідно обрати основний показник ефективності. На нашу думку, таким показником має бути строк окупності інвестицій, який рекомендується обома методиками. У розрахунках цього показника доцільно виходити із суми прибутку, а не грошових потоків, але розраховувати дисконтований строк окупності, беручи до уваги лише прибуток. Прибуток потрібно дисконтувати за стільки років, скільки необхідно для досягнення окупності інвестицій. Для характеристики розміру рівня інвестицій, на нашу думку, доцільно використати показник розміру інвестицій у вартісній формі розраховуючи на 1 га сільськогосподарських угідь. У цьому випадку показниками ефективності валових інвестицій повинні стати: вихід валової продукції в натуральному й вартісному вираженні на 1 га сільськогосподарських угідь; на середньорічного працівника; на 1 тис. грн. основних засобів, статутного капіталу, валових інвестицій. В умовах самофінансування аграрних підприємств важливо обчислювати та співставляти розмір валового й чистого доходу, розраховуючи на 1 га сільськогосподарських угідь, на середньорічного працівника, на 1 тис. грн. основних засобів, статутного капіталу, валових інвестицій залежно від прогнозо-

ваного або фактичного рівня валових інвестицій. Важливим є зв'язок показника рівня рентабельності виробництва з рівнем валових інвестицій. Як додаткові можна використати показники собівартості виробництва окремих видів продукції, продуктивності праці та трудомісткості виробництва.

Запропонована нами методика оцінки ефективності інвестиційних проектів розроблена на підставі таких базових принципів аналізу інвестиційних проектів:

- оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів здійснюється на підставі порівняння обсягу інвестиційних затрат, з одного боку, та сум і термінів повернення інвестиційного капіталу – з іншого;
- розгляд проекту триває упродовж усього його життєвого циклу – від проведення передінвестиційних досліджень до завершення проекту;
- принцип позитивності та максимального ефекту. Аби інвестиційний проект, з боку інвестора, був визнаний ефективним, треба, щоб ефект реалізації проекту, який впроваджується, був позитивним; при порівнянні альтернативних інвестиційних проектів перевага повинна надаватися проекту з найбільшим значенням ефекту;
- облік чинника часу. При оцінці ефективності проекту повинні враховуватися різні аспекти чинника часу, у тому числі динамічність параметрів проекту і його економічного середовища; розриви в часі між виробництвом продукції або надходженням ресурсів і їхньою оплатою; нерівноцінність різночасних витрат;
- оцінка обсягу інвестиційних затрат повинна охоплювати усю сукупність використовуваних ресурсів, пов'язаних з реалізацією проекту.

Результатом аналізу ефективності інвестиційного проекту має бути визначення експертом доцільності впровадження проекту з урахуванням оцінки ризикованості інвестиційного проекту. Оцінка чинників ризику інвестиційного проекту виконується експертним методом. Встановлено, що до головних чинників ризику інвестиційного проекту належать:

- виробничий ризик, який пов'язаний з імовірністю невиконання контрагентом зобов'язань щодо замовника;
- фінансовий ризик, що пов'язаний з невиконанням контрагентом своїх зобов'язань щодо інвесторів;
- операційний ризик, який пов'язаний з імовірністю знецінення об'єкта капіталовкладень;
- ринковий ризик, котрий пов'язаний з імовірністю виникнення несприятливої кон'юнктури на ринку виробленої продукції;
- екологічний ризик – непередбачене посилення законодавчої жорсткості щодо екологічних нормативів у процесі реалізації проекту або недостатній ступінь обліку природоохоронних вимог під час передінвестиційних і передпроектних обґрунтувань;
- політичний ризик, що пов'язаний з імовірними збитками підприємства внаслідок нестабільної ситуації в державі.

У визначенні ймовірності впливу того чи іншого ризику експерт використовує усі доступні джерела достовірної інформації для виваженої оцінки рівня ризику інвестиційного проекту та відповідно сприяти точнішому визначенню ризиків інвесторів за операціями з довгострокового кредитування інвестиційного проекту аграрних підприємств. Після оцінки ймовірності рівня кожного ризику окремо визначається сукупний, зважений рівень ризику за проектом у цілому. Експерт також зобов'язаний встановлювати можливі шляхи оптимізації ризиків. Висновок щодо сукупного рівня ризику долучається до висновку кредитного експерта стосовно інвестиційної кредитоспроможності контрагента і є обов'язковим додатком до нього.

Необхідною умовою впровадження інвестиційного проекту є досягнення певного соціального ефекту. При оцінці ефективності проектів у інвестиційному меморандумі проекту необхідно вказувати інформацію, що містить опис кількісного або якісного ефекту від реалізації проекту для аграрного підприємства: про зміну прибутковості наявних і про можливість створення нових виробництв за рахунок появи нової продукції, про зміни транспортного сполучення, зміни в галузі екології та соціальної сфері. У розрахунках ефективності пропонуємо враховувати також вплив реалізації проекту на діяльність суміжних підприємств АПК і соціальні стандарти життя населення сільських територій:

- створення нових робочих місць;
- зміну ринкової вартості майна громадян (житла, земельних ділянок тощо), зумовлену реалізацією проекту;
- зниження рівня роздрібних цін на окремі товари й послуги, зумовлене збільшенням пропозиції цих товарів при реалізації проекту;

- вплив реалізації проекту на обсяги виробництва продукції (робіт, послуг) сторонніми підприємствами (за рахунок розвитку соціальної інфраструктури у пунктах створення нових підприємств);
- вплив від здійснення проекту на здоров'я населення тощо.

На заключному етапі аналізу бізнес-плану інвестиційного проекту експерт визначає підсумкову оцінку ефективності інвестиційного проекту. За результатами проведеного аналізу інвестиційний проект вважається ефективним або неефективним. У разі виявлення неефективності інвестиційного проекту в аналітичному висновку вказуються причини та встановлюються шляхи щодо можливості їх усунення.

Аналітичний опис інвестиційного проекту має висвітлювати такі моменти:

- суть інвестиційного проекту;
- соціальний ефект інвестиційного проекту;
- менеджмент проекту – професійні якості посадових осіб команди управління;
- рівень використання потужностей (ресурсного, кадрового потенціалу контрагента);
- митні, дистриб'юторські, франчайзингові угоди, ліцензії тощо;
- партнери інвестиційного проекту (покупці, постачальники, орендодавці, консультанти і таке інше), сегменти ринку тощо;
- канали постачання сировини (матеріалів), товарів;
- канали реалізації товарів (робіт, послуг);
- залежність від інших суб'єктів господарської діяльності при впровадженні проекту;
- потенціал ринку продукції (товарів, робіт, послуг), за рахунок реалізації якої планується отримувати кошти в достатньому обсязі для виконання взятих на себе зобов'язань;
- сума необхідного фінансування, бажаний графік отримання коштів, інші джерела фінансування проекту (окрім державних коштів);
- план виконання інвестиційного проекту;
- терміни і сума реалізації продукції та реальний і планований ринки збуту;
- заходи щодо просування на ринок збуту продукції;
- план повернення інвестиційних коштів;
- ефективність проекту (економічна, соціальна, екологічна);
- ризики, забезпечення і гарантії окупності інвестиційних коштів.

Для проектів, які уже впроваджуються, необхідно здійснювати моніторинг реалізації інвестиційного проекту. Звіт про проведення моніторингу щодо виконання проекту є обов'язковим додатком до результуючої оцінки інвестиційної кредитоспроможності аграрного підприємства. Періодичність проведення моніторингу реалізації інвестиційного проекту може бути будь-якою, але не менше, ніж один раз на рік. Моніторинг реалізації здійснюється на підставі показників фінансового моніторингу реалізації інвестиційного проекту шляхом визначення відхилення запланованих сум від фактичних та визначення ймовірності невиконання інвестиційного проекту внаслідок наявного відхилення.

Висновок. Таким чином, запропонована методика з використанням традиційних та нових підходів оцінки ефективності інвестиційних проектів в аграрних підприємствах шляхом аналізу бізнес-плану інвестиційного проекту та його самоокупності, дасть можливість прийняти остаточне рішення щодо ефективності інвестиційного проекту та мінімізувати ризики інвестора при здійсненні операцій з довгострокового інвестування.

ЛІТЕРАТУРА

1. Бень Т. Методи визначення економічної ефективності інвестицій: порівняльний аналіз // Економіка України. – 2006. – № 6. – С. 41–46.
2. Берестовий К.С. Інвестування агропідприємництва. – Суми: Довкілля, 2001. – 212 с.
3. Бланк І.А. Інвестиційний менеджмент: Учебний курс. – К.: Ника-Центр, Ельга, 2002. – 448 с.
4. Василик Д.О. Оцінка ефективності інвестиційних проектів // Фінанси України. – 2005. – № 6 – С. 93–102.
5. Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. – К.: ВІРА-Р, 1999. – 320 с.
6. Грідасов В.М. Інвестування: Навч. посіб. / В.М. Грідасов, С.В. Кравченко, О.Є. Ісаєва. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 164 с.
7. Економіка сільського господарства / П.П. Русинюк, В.В. Жабка, М.М. Рудий, А.А. Чалий; За ред. П.П. Русинюка. – К.: Урожай, 1998. – 320 с.
8. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навч. посіб. – 3-тє вид., доп. і перероб. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.
9. Мойсеєнко І.П. Інвестування: Навч. посіб. – К.: Знання, 2006. – 490 с.