

УДК 338.432:330.322

## ПОРІВНЯЛЬНА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ В АПК: ОСНОВНІ БАЗОВІ ПОЛОЖЕННЯ

*В.І.Топіха, кандидат економічних наук  
Миколаївський державний аграрний університет*

Нині в Україні практично закінчилися масштабні перетворення підприємств АПК. В нашій країні створено більш як 35 тис. акціонерних товариств, кількість власників акцій досягає близько 33 млн., загальний обсяг емісії цінних паперів складає майже 100 млрд. грн. Формується корпоративний сектор економіки, основу якого мають становити ефективно працюючі національні акціонерні товариства. Це є дуже важливим аспектом для залучення іноземних та приватних інвестицій в економіку України. Інвестиції в розвинених країнах складають до 40% бюджетів країн. Так як Україна тільки формує свій ринок продовольства, головним принципом якого є таким, коли усі ланки аграрно-промислового товарного ланцюга направляють у сферу оцінок кінцевого споживача, який і визначає міру успіху підприємства (об'єднання) на ринку.

Проблема інвестування АПК досліджується видатними вітчизняними вченими Саблуком П.Т., Дем'яненком М.Я., Могильним О.М., Мармуль Л.О., Харьковським Д.Ф. та іншими. Метою нашого дослідження є вивчення основних базових положень, порівняльна оцінка ефективності інвестиційних проектів в АПК.

В результаті проведених досліджень встановлено, що інвестори на даному етапі на 80% вкладають кошти в термін не менше, як на один рік. Тому при такому терміні дії інвестицій мають свої складнощі.

Інвестиційні проекти в АПК, як для іноземного інвестора, так і для вітчизняного виробника, будуються на вартісній оцінці, тобто це є економічний результат, який проявляється у збільшенні виробництва та переробки продукції, що користується попитом, у поліпшенні її якості та конкурентоспроможності, економії усіх видів виробничих ресурсів, у збільшенні прибутку і зростанні продуктивності праці.

З'ясовуючи ефективність проектів, порівнюють корисний результат із затратами або ресурсами, що його забезпечили. З цієї точки зору показник чистого дисконтованого фінансового результату (доходу, вартості) (NPV), широко використований за кордоном, є показником ефекту, а коефіцієнт внутрішньої рентабельності проекту (IRR), модифікований коефіцієнт внутрішньої рентабельності проекту (MIRR), дисконтований термін окупності інвестицій, коефіцієнт рентабельності проекту слід відносити до показників ефективності [1].

У зарубіжній літературі показник чистої побічної вартості проекту реальних інвестицій NPV [2] має вигляд:

$$NPV = \sum_{t=0}^n C_t (1 + i)^{-t} ,$$

де  $C_t$  – грошовий потік наприкінці періоду  $t$ ;

$i$  – вартість грошей у часі для даної фірми (норма дисконтування);

$n$  – життєвий цикл інвестиційного проекту.

Так як інвестиційні проекти в АПК України мають термін часу 1 рік, доцільніше і зручніше використовувати формулу показника чистого поточного результату проекту реальних інвестицій, яка враховує вартісну оцінку супутніх соціальних та економічних результатів:

$$NPV = \sum_{t=0}^t (P_t + A_t + \mathcal{E}_t + H_t)(1 + i)^{-t} - K_{\Sigma} ,$$

де  $t$  – рік, результати і затрати якого проводяться до розрахункового;

$P_t$  – прибуток від реалізації проекту в році  $t$ ;

$A_t$  – амортизація в році  $t$ ;

$\mathcal{E}_t$  – вартісна оцінка супутніх, соціальних, екологічних та економічних корисних результатів одержаних в році  $t$ ;

$H_t$  – податок на прибуток у році  $t$ ;

$i$  – норма дисконту в частках одиниці;

$K_{\Sigma}$  – сумарні інвестиції на реалізацію проекту, приведені до початкового моменту часу.

Тут потрібно штучно запропонувати нульовий розрахунковий рік для обліку фактора часу, на нашу думку, тільки в тих випадках, коли почати реалізацію проекту планується в першій половині року. Коли ж цей початок планується на другу половину року, то як розрахунковий слід приймати перший рік, а не нульовий.

Інвестиційний проект може бути запроваджений, коли  $NPV \geq 0$ . Якщо  $NPV=0$ , то це означає, що проект забезпечить одержання тільки чистого нормального прибутку, який інвестор міг би здобути і в разі використання інвестиційних ресурсів для інших цілей.

Так, на думку Мелкумова А.С. (1997), оскільки IRR є відносним показником, і з його величини не можна судити про збільшення капіталу підприємства під час розгляду альтернативних проектів. На підтвердження слушності свого висновку він порівнює показники двох альтернативних проектів у вигляді таблиці.

Таблиця

Показники альтернативних проектів [3]

Проект	Розмір інвестицій (тис. руб.)	Грошовий потік по роках			IRR (%)	NPV за доходності 15% (тис. руб.)
		1	2	3		
А	795	450	570	650	45	455
В	1945	800	1100	1500	30	565

Виходячи з даних таблиці, Мелкумов А.С. стверджує, що, коли судити тільки з показника IRR, то слід обирати проект А. Поряд з тим приріст капіталу останній забезпечує в меншому розмірі, ніж проект В. Якщо підприємство має змогу реалізувати проект В без залучення позикових коштів, то він стає більш привабливим. Це потрібно робити на етапі планування інвестицій та інновацій, потрібен підбір найраціональніших варіантів, бо майже завжди існує декілька шляхів вирішення будь-якого завдання. Розрахунки порівняної ефективності дають змогу в кожному конкретному випадку обрати кращий варіант.

В інвестиційних проектах також треба правильно розрахувати порівняну ефективність інновацій усіх видів. При цьому треба додержуватися кількох основоположених принципів:

- 1) правильний вибір бази порівняння;
- 2) комплексна оцінка варіантів за економічними, соціальними й екологічними наслідками;
- 3) попереднє приведення варіантів до зіставного вигляду за обсягом продукції, її якістю, цінами, фактором часу;
- 4) визначення впливу нововведень на кінцеві, а не на проміжні результати виробництва;
- 5) врахування фактора ризику;
- 6) розгляд можливої кількості альтернативних варіантів.

Вимога зіставності варіантів інновацій щодо кола врахованих затрат і цін означає, що для кожного варіанта необхідно взяти до уваги всі змінні в розрахунку на одиницю продукції статті затрат. При цьому для всіх варіантів мають застосовуватись однакові ціни на матеріали, енергію, паливо, комплектуючі вироби, а також розцінки та тарифні ставки.

Дуже важливий аспект інвестиційних проектів — це приведення варіантів до зіставного вигляду за фактом часу. Якщо тривалість проектів перевищує 1 рік і вони відрізняються, по-перше, розподілом затрат та результатів за роками; по-друге, тривалістю циклу або окремих його етапів; по-третє, тривалістю розриву у часі між початком вкладень і початком одержання моменту часу в річному розрізі:

$$\alpha = (1 + E)^{t_p - t},$$

де  $E$  – прийнятий інвестором нормативний коефіцієнт приведення різночасових затрат і результатів;

$t_p$  – рік, до якого приводять різночасові затрати і результати;

$t$  – рік, затрати й результати якого приводять до розрахункового.

На вибір значення  $E$  впливають величина річного банківського проценту, річний термін інфляції, рівень ризику. Коли величини щорічних затрат і результатів розраховано в реальних цінах, то за основу нормативного коефіцієнта приймають величину річного банківського проценту. Якщо величини щорічних затрат і результатів виражено в номінальних цінах, за основу нормативного коефіцієнту слід прийняти значення номінального річного банківського проценту; останній за депозитами або кредитами перевищує реальний банківський процент на величину інфляційної премії (формула Р. Фішера):

$$B_p = \frac{B_n + U}{1 + U},$$

де  $B_p$ ,  $B_n$  – відповідно, величини реального і номінального річного проценту;

$U$  – річний темп інфляції. (Усі величини в частках одиниці).

Приведення різночасових затрат і результатів можна здійснювати не тільки в річному, а й помісячному розрізі. При такому підході формула має вигляд:

$$\alpha = (1 + E_m)^{M_p + M},$$

де  $E_m$  – нормативний місячний коефіцієнт приведення різночасових затрат і результатів;

$M_p$  – місяць, до якого приводять різночасові затрати і результати;

$M$  – місяць, затрати і результати якого приводять до розрахункового.

Значення  $E$  і  $E_m$  пов'язані в такому співвідношенні:

$$E_m = \sqrt[12]{1 + E} - 1. \quad (4)$$

Такі  $\epsilon$ , на нашу думку, основні вимоги та положення, які повинні бути розраховані в інвестиційних проектах, що спрямовані в АПК.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Чертыкин Е.М. Финансовый анализ инвестиционных проектов. – М.: Депо, 2001. – С. 115.
2. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов. – М.: ЮНИТИ, 1997. – С. 94, 95.
3. Меркумов А.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирование инвестиционных проектов. – М., 1997. – С. 79, 80.
4. Орлов П. Порівняльна оцінка ефективності капітальних вкладень // Економіка України. – 2004. – № 1. – С. 27.