

Подальшими напрямками досліджень можуть бути опрацювання методики розробки цільових програм на рівні держави, галузі та підприємства; розробка загального переліку показників для аналізу ефективності функціонування підприємства як органічної частини хлібопекарної галузі, та показників результативності цільових програм як механізму державної підтримки галузі, а також дослідження механізмів цілевстановлення та цілереалізації для балансування інтересів суспільства, підприємств та держави.

Література

1. ЗУ «Про державні цільові програми» від 18.03.2004 № 1621-IV.
2. Наказ Мінагрополітики «Про затвердження галузевої програми розвитку хлібопекарської галузі на період до 2015 року» від 20.03.2008 № 164.
3. Вся правда про хліб / В. Макаренко // Агро Перспектива. — 2007. — №6, 7. — С. 24–27, 34–37.
4. Доходи населення та ціни як основні фактори формування попиту на хлібобулочні вироби / Опря О. А. // Вісник аграрної науки. — 2004. — № 7. — С. 77–79.
5. Маркетингові аспекти діяльності суб'єктів ринку хлібобулочних виробів / І. О. Соловйов, О. О. Мурзак // Економіка АПК. — 2005. — № 2. — С. 100–106.
6. Методологічні засади аналізу фінансового стану хлібопекарської підгалузі харчової промисловості України / С. Петруха, М. Колотуша // Економіст. — 2007. — № 5. — С. 15–27.
7. Напрямки та ефективність підприємств хлібопродуктового комплексу / О. Ю. Єрмаков, В. О. Герасіна // Економіка АПК. — 2006. — № 7. — С. 86–90.
8. Про стан на Миколаївському ринку хлібобулочних виробів / В. П. Ключан, Н. І. Костаневич // Економіка АПК. — 2006. — № 12. — С. 115–117.
9. Стан цінової ситуації на ринках зерна та хлібобулочних виробів України у серпні — вересні 2001 р. // Огляд цін українського та світового товарних ринків. — 2001. — № 10. — С. 30–32.
10. Стратегія розвитку галузі / Лавров Є. М. // Харчова і переробна промисловість. — 2004. — № 4. — С. 3–5.

Стаття надійшла до редакції 09.10.2009 р.

УДК 336.581:622

К. В. Кравченко, аспірантка
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

АНАЛІЗ ВПЛИВУ РЕАЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ДОБУВНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ

В статті обґрунтовано необхідність дослідження впливу інвестування на ефективність діяльності суб'єктів господарювання. Розгляд цього питання стає особливо актуальним при проведенні порівняльного аналізу динаміки основних показників інвестицій в економіку України та основних показників стану основних фондів підприємств.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: інвестиційна діяльність, показники ефективності реальних інвестицій, результати господарської діяльності підприємства.

Вступ. Лідируючі позиції підприємств гірничо-металургійного комплексу України у світі та їх економічне зростання у 2002–2007 рр. базуються на використанні потужної виробничої та науково-технічної бази часів Радянського Союзу, а також сприятливій кон'юнктурі на світових сировинних ринках. Глибока економічна криза 2008–2009 рр. у провідних галузях народного господарства стала додатковим підтвердженням неспроможності вітчизняних підприємств вчасно реагувати на

кон'юнктурні зміни зовнішнього ринку та низьку конкурентоспроможність їх продукції.

Реальні інвестиції на досліджуваних підприємствах та забезпечення підвищення їх ефективності мають вирішальне значення для розвитку вітчизняної економіки, оскільки добувна галузь носить стратегічний характер для України. Зростання інвестиційної активності цих підприємств є основною умовою не тільки інноваційного розвитку, створення нових, високотехнологічних виробництв добувної галузі, а й економічного розвитку країни в цілому.

Проблема ефективності реальних інвестицій досліджувалася багатьма зарубіжними авторами, такими як В. Беренс, П. Хавранек, Р. Брейлі, Л. Гітман, С. Майерс, Ю. Блех, У. Гетце тощо. Початком становлення ринкової економіки в країнах СНД цією проблемою зацікавились вітчизняні та російські вчені: А. А. Пересада, І. А. Бланк, В. М. Гриньова, В. Г. Федоренко, В. Н. Дегтяренко, В. В. Бочаров, Я. С. Мелкумов та ін.

Проте вважаємо, що ними недостатньо досліджено вплив реальних інвестицій на ефективність господарських результатів підприємств. Особливо актуальним дане питання є для підприємств добувної галузі промисловості України, основні фонди яких характеризуються значним моральним та фізичним ступенем зносу на фоні абсолютного зростання показників валових та чистих реальних інвестицій (табл. 1).

Таблиця 1

ПОКАЗНИКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ДОБУВНОЇ ГАЛУЗІ ДНІПРОПЕТРОВСЬКОЇ ОБЛАСТІ [1; 2]

Показник	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Валові реальні інвестиції, млн грн	320,2	405,6	562,4	936	1254	1071
Індекс валових реальних інвестицій, % до попереднього року	115,6	126,7	138,7	166,43	133,9	85,4
Чисті реальні інвестиції, млн грн	58,5	145,9	252,4	579,5	846,9	658,7
Індекс чистих реальних інвестицій, % до попереднього року	107,9	249,4	172,9	229,6	146,1	77,8
Рівень зносу основних засобів, %	54,1	56,64	57,9	57,5	56,7	55,9

Постановка задачі. Метою даної статті є оцінка впливу реального інвестування на ефективність господарської діяльності підприємств добувної галузі України (на прикладі гірничодобувних підприємств Дніпропетровської області).

Результати. Реалізація інвестиційних проєктів на підприємстві має безпосередній вплив на показники його виробничої (операційної), фінансової та інвестиційної діяльності. У зв'язку з цим, постає об'єктивна необхідність обґрунтування економічної сутності таких категорій, як «виробнича», «фінансова» та «інвестиційна ефективність реальних інвестицій».

Ми дотримуємося думки вітчизняних науковців М. Г. Грещака, С. Ф. Покропівного, А. П. Наливайка, С. М. Соболя та інших [3, с. 449], що ефективність виробництва представляє собою комплексне відбиття кінцевих результатів використання засобів виробництва й робочої сили (працівників) за певний проміжок часу.

З огляду на це, виробнича ефективність реальних інвестицій — це та частина ефективності виробництва, що досягається за рахунок капітальних вкладень у виробничі фонди та нематеріальні активи підприємства. Економічна сутність категорії «виробнича ефективність реальних інвестицій» відображається в тому, що отримання прибутку від реального інвестування зазвичай забезпечується через досягнення певного виробничого ефекту — зниження собівартості чи виробництво нового, більш прибуткового виду продукції.

Сутність фінансової ефективності реальних інвестицій визначається через категорію «фінансова діяльність підприємства». Згідно П(С)БО 4 «Звіт про рух грошових коштів» [4] фінансова діяльність визначається як діяльність, що призводить до змін розміру і складу власного та позикового капіталу підприємства. Для надання визначення категорії «фінансова ефективність реальних інвестицій» ми пропонуємо розглядати фінансову діяльність підприємства у дещо ширшому розумінні. Згідно цього положення фінансова діяльність підприємства включає весь комплекс функціональних завдань, здійснюваних фінансовими службами підприємства і пов'язаних із фінансуванням, інвестиційною діяльністю та фінансовим забезпеченням (обслуговуванням) операційної діяльності суб'єкта господарювання [5, с. 16].

Відповідно до цього, пропонуємо визначати фінансову ефективність реальних інвестицій на основі показників їх виробничої ефективності (зміна доданої вартості, доходу та прибутку від інвестування), зменшених на величину платежів за поточними та довгостроковими зобов'язаннями від проведення інвестиційної діяльності в абсолютному та відносному вигляді.

Інвестиційна ефективність реального інвестування, на наш погляд, повинна базуватися на розрахунку відносних показників, що відображають взаємозв'язок між об'єктами вкладення капіталу, джерелами інвестиційних ресурсів та досягнутим економічним ефектом (прибутком) від інвестиційної діяльності.

Виходячи із вищезазначеного, визначення ступеню впливу реальних інвестицій на ефективність виробничої, фінансової та інвестиційної діяльності підприємств доречно здійснювати за допомогою обчислення системи показників, запропонованих Е. Криловим, В. Власовою та І. Журавковою [6]. Дана система включає показники ефективності виробничої, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства.

Основу даної методики складає розрахунок приросту зазначених показників. Однак, на нашу думку, використання такого поняття, як «приріст» не завжди відповідає реальній дійсності. Це пояснюється тим, що на практиці може бути не тільки приріст, а й скорочення показників впливу реальних інвестицій на ефективність господарської діяльності підприємств. Тому доречним, з нашого погляду, є використання такого поняття, як «зміна» відповідного показника. Таким чином, виробнича ефективність реальних інвестицій полягає у визначенні наступних показників:

1) зміна коефіцієнту ефективності виробництва продукції:

$$E_e = \left(\frac{A_1 \times \Pi}{C_1} : \frac{A_0 \times \Pi}{C_0} - 1 \right) \times 100 = \left(\frac{A_1}{A_0} : \frac{C_1}{C_0} - 1 \right) \times 100 = \frac{\frac{A_1}{A_0} \times C_0 - C_1}{C_1} \times 100 = \frac{E_c}{C_1} \times 100, \quad (1)$$

де Π — ціна за одиницю продукції в поточному році, грн;

A_1, A_0 — об'єм виробництва продукції базового та поточного року відповідно;

C_1, C_0 — собівартість продукції базового та поточного року відповідно;

E_c — зниження собівартості (відносна економія собівартості) поточного року, грн;

$\frac{A_1 \times \Pi}{C_1}, \frac{A_0 \times \Pi}{C_0}$, — коефіцієнти ефективності виробництва відповідно базового та поточного року;

2) загальна зміна доданої вартості за рахунок дії інтенсивних та екстенсивних факторів ($\Delta DB_{заг}$) можна визначити за допомогою формули:

$$\Delta DB_{заг} = E_c \times \frac{\Pi \times A_0}{C_0} + \Delta C \times \left(\frac{\Pi \times A_0}{C_0} - 1 \right) + \Delta Z = E_c \times K_{EB/0} + \Delta C \times (K_{EB/0} - 1) + \Delta Z, \quad (2)$$

де ΔC — абсолютний приріст (скорочення) собівартості виробництва продукції в порівнянні з базовим роком;

ΔZ — абсолютний приріст (скорочення) витрат на оплату праці (включаючи відрахування на соціальне забезпечення) в порівнянні з базовим роком;

$K_{EB/0}$ — коефіцієнт ефективності виробництва продукції у базисному році.

Перша частина даної формули ($E_c \times K_{EB/0}$) відображає приріст доданої вартості за рахунок дії інтенсивних факторів, друга ($(\Delta C \times (K_{EB/0} - 1))$) та третя (ΔZ) — відображають зміну доданої вартості за рахунок дії екстенсивних факторів;

3) загальна зміна доданої вартості (включаючи амортизацію) за рахунок дії інтенсивних та екстенсивних факторів:

$$\Delta DB(A)_{заг} = E_B \times K_{EB/0} + \Delta C \times (K_{EB/0} - 1) + \Delta Z + \Delta A, \quad (3)$$

де ΔA — абсолютний приріст (скорочення) витрат на амортизацію, пов'язаних із реалізацією реальних інвестицій, грн;

4) зміна доходу за рахунок дії інтенсивних та екстенсивних факторів:

$$\Delta D = E_c \times K_{EB/0} + \Delta C \times (K_{EB/0} - 1) + \Delta A; \quad (4)$$

5) зміна прибутку за рахунок дії інтенсивних та екстенсивних факторів:

$$\Delta \Pi = E_c \times K_{EB/0} + \Delta C \times (K_{EB/0} - 1). \quad (5)$$

Перша частина формул (4) та (5) відображає приріст (скорочення) відповідно доходу та прибутку за рахунок дії інтенсивних факторів, зумовлених реалізацією реального інвестування. Інші частини формул вказує на зміну доходу та прибутку за рахунок дії екстенсивних факторів;

6) питома вага приросту доданої вартості та прибутку за рахунок зниження собівартості продукції (дії інтенсивних факторів):

$$D_{\Pi} = \frac{E_c \times K_{EB/0}}{\Delta DC_{заг}} \times 100. \quad (6)$$

Розрахунок показників виробничої ефективності реального інвестування добувної галузі представлено нижче (табл. 2).

Таблиця 2

ПОКАЗНИКИ ВИРОБНИЧОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ДОБУВНОЇ ГАЛУЗІ ДНІПРОПЕТРОВСЬКОЇ ОБЛАСТІ [1; 2]

Показники	2003	2004	2005	2006	2007
Зміна коефіцієнту ефективності виробництва, %	-0,07	-18,45	-22,43	-15,26	-4,22
Зміна доданої вартості, тис. грн	969826	-263075	-222587	-306169	-413771
Зміна доданої вартості з урахуванням амортизації, тис. грн	969447	-257393	-212930	-299847	-413570
Зміна прибутку за рахунок інтенсивних та екстенсивних факторів, тис. грн	961220	-286165	-271738	-329961	-443987
Зміна доходу за рахунок інтенсивних та екстенсивних факторів, тис. грн	1009276	-232427	-208343	-260243	-374068

Отримані результати свідчать про неефективність інвестиційних заходів і, як наслідок, негативний вплив на показники виробничої діяльності підприємств.

Від'ємний приріст коефіцієнту ефективності виробництва, основного узагальнюючого показника ефективності інвестиційної діяльності, спричинений відносним зростанням собівартості продукції. Коефіцієнт кореляції між величиною інвестицій, спрямованих на оновлення необоротних активів, та ефективністю виробництва становить $-0,379$ (табл. 3). Слабкий обернено пропорційний зв'язок є доказом того, що інвестиційні процеси на досліджуваних підприємствах не виконують своїх функцій та характеризуються відірваністю від реальних потреб виробництва. Інвестиції на підприємствах добувної галузі перш за все повинні сприяти зниженню виробничих витрат, що включаються до собівартості продукції. Незважаючи на

зростання обсягів реального інвестування протягом 2002–2006 рр., собівартість виробленої продукції постійно зростала. Так, у 2004–2005 рр. при рекордному збільшенні валових на 66 % та чистих реальних інвестицій на 42 %, коефіцієнт ефективності виробництва зменшився на 22,43 %.

Таблиця 3

**КОРЕЛЯЦІЙНІ ЗВ'ЯЗКИ МІЖ ПОКАЗНИКАМИ ВИРОБНИЧОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ
ТА ЧИСТИМИ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ**

Показники	Ступінь зв'язку
Інвестиції — коефіцієнт ефективності виробництва	–0,379
Інвестиції — зміна доданої вартості	–0,812
Інвестиції — зміна доданої вартості з урахуванням амортизації	–0,812
Інвестиції — зміна прибутку	–0,811
Інвестиції — зміна доходу	–0,805

Наявність зворотного зв'язку між чистими інвестиціями та показниками виробничої ефективності (табл. 3) свідчить не тільки про відсутність ефективної системи управління інвестиційною діяльністю на підприємствах добувної галузі, а й ставить питання про нецільове використання інвестиційних ресурсів.

Система порівняльно-аналітичних показників фінансової ефективності реально інвестування включає наступні показники:

1) приріст чистого прибутку в результаті інвестування ($\Delta\Pi_q$):

$$\Delta\Pi_q = \Delta\Pi - H - B - CD, \quad (7)$$

де $\Delta\Pi$ — приріст прибутку в результаті реалізації;

H — сума податків, що необхідно внести до бюджету, вирахована на основі приросту оподатковуваних показників в результаті реалізації реальних інвестицій, окрім податку на додану вартість;

B — величина сплачених відсотків за позиковим капіталом, залученим до інвестування;

CD — розмір сплачених дивідендів за акціонерним капіталом, залученим до інвестиційної діяльності;

2) приріст чистого доходу в результаті реалізації інвестиційної діяльності (ΔD_q):

$$\Delta D_q = \Delta D - H, \quad (8)$$

де ΔD — приріст доходу в результаті здійснення інвестування;

3) частка приросту чистого доходу у загальній сумі приросту доходу за рахунок реалізації інвестиційної діяльності ($D_{\text{чп}}$):

$$D_{\text{чп}} = \frac{\Delta D_q}{\Delta D} \times 100; \quad (9)$$

4) частка приросту чистого прибутку у загальній сумі прибутку, отриманої від реалізації інвестиційної діяльності ($\Pi_{\text{чп}}$):

$$\Pi_{\text{чп}} = \frac{\Delta\Pi_q}{\Delta\Pi} \times 100; \quad (10)$$

5) приріст чистої доданої вартості в результаті реалізації інвестиційної діяльності ($\Delta\text{ЧДВ}_{\text{заг}}$):

$$\Delta\text{ЧДВ}_{\text{заг}} = \Delta\text{ДВ}_{\text{заг}} - H - H_{\text{СВ}}, \quad (11)$$

де $H_{\text{СВ}}$ — відрахування на соціальне страхування робітників, зайнятих у реалізованих інвестиційних проектах;

б) приріст чистої доданої вартості, включаючи амортизацію, в результаті реалізації інвестиційної діяльності ($\Delta ЧДВ(A)_{заг}$):

$$\Delta ЧДВ(A)_{заг} = \Delta ДВ(A)_{заг} - H - H_{CB} + \Delta A; \quad (12)$$

7) частка приросту чистої доданої вартості, отриманої за рахунок зниження собівартості продукції ($ДВ_{чпс}$), у загальному прирості чистої доданої вартості від реалізації інвестиційних проектів:

$$ДВ_{чпс} = \frac{E_c \times K_{EB/0} - (H + H_{CB}) \times Д_{IH}}{\Delta ЧДВ_{заг}}; \quad (13)$$

8) частка приросту чистого доходу, отриманого за рахунок зниження собівартості продукції ($Д_{чпс}$), у загальному прирості чистого доходу від реалізації інвестиційних проектів:

$$Д_{чпс} = \frac{E_c \times K_{EB/0} - H}{\Delta Д_{ч}}; \quad (14)$$

9) частка приросту чистого прибутку, отриманого за рахунок зниження собівартості продукції ($П_{чпс}$), у загальному прирості чистого прибутку від реалізації інвестиційних проектів:

$$П_{чпс} = \frac{E_c \times K_{EB/0} - H \times Д_{IH}}{\Delta П_{ч}} \times 100. \quad (15)$$

Розрахунок зазначених показників фінансової ефективності реального інвестування на основі даних досліджуваних підприємств не матиме економічного змісту, тому що отримані значення показників виробничої ефективності, на основі яких вони розраховуються, є від'ємними.

Для дослідження впливу ефективності інвестиційних заходів на ефективність інвестиційної діяльності підприємства пропонується використання таких показників:

1) рентабельність майна підприємства та її зміна в порівнянні з попереднім роком;

2) рентабельність основних засобів та її зміна в порівнянні з попереднім роком;

3) рентабельність власного капіталу та її зміна в порівнянні з попереднім роком;

4) рентабельність інвестицій (інвестованого капіталу) та динаміка її зміни.

На нашу думку, під час визначення рівня рентабельності інвестованого капіталу, як основного показника інвестиційної ефективності реального інвестування, слід звернути увагу на часовий фактор. Таким чином, постає необхідність у розрахунку показника дисконтованої рентабельності інвестованого капіталу.

Зазначені показники можна розраховувати на основі доходу (виручки) від реалізації продукції (робіт, послуг), чистого доходу, валового та чистого прибутку. Поряд з цим, їх розрахунок на основі чистого прибутку дає більш чітке уявлення про динаміку даних показників, оскільки його формування передбачає врахування максимальної кількості факторів впливу (екстенсивних та інтенсивних) на його величину.

Проведені розрахунки свідчать про позитивні зміни значень показників інвестиційної ефективності реального інвестування. Однак рентабельність майна підприємства (23,13 % у 2007 р.), власного капіталу (21,23 % у 2007 р.) та реальних інвестицій (19,11 % у 2007 р.), незважаючи на їх зростання, залишаються на відносно невисокому рівні. До того ж, якщо скоригувати рентабельність реальних інвестицій з урахуванням рівня інфляції, то вона складатиме всього 15,28 % у 2007 році.

Таблиця 4

ПОКАЗНИКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ ДОБУВНОЇ ГАЛУЗІ ДНІПРОПЕТРОВСЬКОЇ ОБЛАСТІ [1; 2]

№ з/п	Показник, %	2003	2004	2005	2006	2007
1	Рентабельність майна підприємства	1,52	5,43	19,2	9,03	23,13
2	Рентабельність необоротних активів, включаючи виробничі запаси	2,37	9,13	31,58	11,08	44,4
3	Рентабельність основних засобів	2,99	12,07	51,37	28,07	77,42
4	Рентабельність власного капіталу	2,58	10,02	13,68	14,8	21,23
5	Рентабельність інвестованого капіталу	2,47	9,57	13,35	12,67	19,11
6	Дисконтована рентабельність інвестицій	2,26	8,43	12,04	11,21	15,28

Високе значення показника рентабельності основних засобів (77,42 % у 2007 р.) на фоні високого ступеню морального і фізичного зносу (55,9 % у 2007 р.) є свідченням високої інтенсивності використання застарілих основних фондів.

Вищенаведені аргументи дають підставити стверджувати, що інвестиційні процеси на підприємствах добувної галузі характеризується:

— відсутністю позитивного впливу реальних інвестицій на виробничу та фінансову діяльність;

— низьким рівнем інвестиційної ефективності реального інвестування;

— нецільовим використанням наявних інвестиційних ресурсів.

Висновки. В загальному можна зробити висновок, що подолання негативних тенденцій інвестування підприємств галузі вимагає від інвесторів розробки системи сучасних методів контролю за напрямками використання інвестиційних коштів. Дана система повинна базуватися не тільки на розрахунку сукупності показників ефективності інвестиційного проекту, а й на визначенні його впливу на показники господарської діяльності підприємства. У сфері подальших розробок, доречним є зосередження на дослідженні шляхів удосконалення системи оцінки економічної ефективності інвестиційної діяльності.

Література

1. Система розкриття інформації на фондовому ринку. — Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua> — Заголовок з екрану.
2. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua> — Заголовок з екрану.
3. Економіка підприємства: підручник / [М. Г. Грещак, В. М. Колот, А. Н. Наливайко, С. Ф. Покропивний та ін.]; під ред. С. Ф. Покропивного. — [2-ге вид., перероб. і доп.]. — К.: КНЕУ, 2001. — 528 с.
4. П(С)БО 4 «Звіт про рух грошових коштів»: Наказ Міністерства фінансів України від 31 березня 1999 р. № 87 [Електронний ресурс]: <http://www.pro-u4ot.info/index.php> — Заголовок з екрану.
5. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: [Навч. посібник] / Терещенко О. О. — К.: КНЕУ, 2003. — 554 с.
6. Крылов Э. И., Власова В. М., Журавкова И. В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: Учеб. пособие. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2003. — 608 с.

Стаття надійшла до редакції 08.09.2009 р.