

процесів та зміни методів виробництва вихідних матеріалів та компонентів — в разі якщо кінцевий рівень їх якості є незадовільним з точки зору кластерної ефективності. *Підприємства-виробники кінцевої продукції*, зорієнтовані на забезпечення принаймні регіональної конкурентоспроможності своїх товарів, з одного боку — змушені, а з іншого — мають гарні можливості, використовуючи ефект кластерної синергії, переглядати виробничі стратегії, роблячи при цьому акцент на інноваційності впроваджуваних технологій та використанні високопрофесійних кваліфікованих кадрів.

Кластерізація також дає поштовх до створення *нових підприємств*, відкриваючи принципово нові підприємницькі можливості або ж роблячи прозорими незаповнені прогалини в полі економічного життя регіонального промислового кластеру. І це означає, що виробнича стратегія новостворюваного підприємства вже від початку повинна враховувати специфіку кластера, координуючи виробничу діяльність нового підприємства зі збутовими, постачальницькими, виробничими, організаційними активностями інших його учасників.

Орлов П. А.,
д-р екон. наук, професор, ХНЕУ

Рубан В. В.
аспірант, ХНЕУ

БАГАТОКРИТЕРІАЛЬНИЙ ВИБІР ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

Багато вітчизняних та закордонних авторів показник NPV вважають пригодним в якості основного критерію вибору інвестиційних проектів[2; 4; 5].

При цьому навіть мають місце різні трактування цього показника. Так, Д. Норткотт пише: «Чиста поточна вартість проекту — це різниця між поточною вартістю прибутку й витратами на інвестиції». [5, с. 43]. Тут не уточнюється який прибуток мається на увазі економічний або бухгалтерський (явний). Крім того, існує кілька різних показників прибутку.

Автори вважають, що NPV — це поточний чистий економічний прибуток (збиток) від реалізації інвестиційного проекту. Тому, що норма дисконтування враховує альтернативні витрати (витрати втрачених можливостей). Інвестиційний проект може

бути впроваджений, якщо NPV більше або дорівнює нулю. Рівність NPV нулю означає, що проект забезпечить одержання тільки чистого нормального прибутку, що інвестор міг би одержати й при використанні інвестиційних ресурсів для інших цілей.

Крім того, в роботах закордонних вчених не розрізняються показники ефекту та ефективності. Ефективність передбачає зіставлення корисного результату з витратами або ресурсами, які його забезпечили. Із цього погляду показник NPV, що широко використовується за кордоном та у країнах СНД є показником ефекту, а IRR, MIRR, DPP й PI варто віднести до показників ефективності.

Деякі недоліки, властивому коефіцієнту внутрішньої рентабельності проекту (IRR) у тих випадках, коли грошові потоки два й більше рази міняють знак з мінуса на плюс, приводять до отримання не одного, а декількох значень IRR. Використання показника MIRR дозволяє усунути цей недолік. Але для ретельного аналізу інвестиційних проектів доцільно розраховувати декілька показників: NPV, IRR, PI, DPP. Тому що, кожний показник має додаткову інформацію.

У закордонній літературі найчастіше приводиться наступна формула NPV проекту реальних інвестицій [2, с. 94]:

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

де C_t — грошовий потік наприкінці періоду t ; i — вартість грошей у часі для даної фірми (норма дисконтування); n — життєвий цикл інвестиційного проекту.

Більш зручною і зрозумілою представляється наступна формула цього показника, але вже з урахуванням вартісної оцінки супутніх соціальних, економічних і екологічних корисних результатів:

$$NPV = \sum_{t=0}^T (P_t + A_t + \mathcal{E}_t - H_t + Lt)(1+i)^{-t} - K_{\Sigma}, \quad (2)$$

де T — тривалість життєвого циклу інвестиційного проекту, років; P_t — явний прибуток від реалізації проекту в році t ; A_t — амортизація на реновацію в році t ; $\mathcal{E}_t$ — вартісна оцінка супутніх соціальних, екологічних і економічних корисних результатів, отриманих у році t ; H_t — податок на прибуток у році t ; t — рік, результати й витрати якого приводяться до розрахункового; Lt — ліквідаційне сальдо або виторг від реалізації майна, що вибуває в

році t , за винятком пов'язаних із цим витрат; K_{Σ} — сумарні капітальні вкладення на реалізацію проекту, приведені до початкового моменту часу $K_{\Sigma} = \sum_{t=0}^T K_t \cdot (1+i)^{-t}$

При цьому штучно вводити нульовий розрахунковий рік для обліку фактора часу представляється доцільним, тільки в тих випадках, якщо початок реалізації проекту планується в першій половині року. Якщо ж почати реалізацію проекту передбачається в другій половині року, то в якості розрахункового варто приймати перший рік, а не нульовий, як у формулі (2).

Відсутність єдиного загальновизначеного критерію ефективності інвестиційних проектів ускладнює задачу їх порівняння і відбору для реалізації. Звичайно, якщо один з проектів переважає інший за всіма показниками, тобто, якщо NPV першого проекту більший від NPV другого проекту, і IRR першого проекту більша від аналогічного показника другого проекту, і DPP першого проекту менший, ніж в другого і т. д., то в такому випадку зробити вибір на користь одного з проектів не складно. Однак часто бувають випадки, коли, наприклад, перший проект має більший IRR, ніж другий, але й DPP його теж більший. Який з цих проектів кращий, однозначно сказати вже не так просто. Тому задачу відбору одного з кількох альтернативних інвестиційних проектів можна розглядати як багатокритеріальну, навіть якщо абстрагуватися від технологічних, екологічних, соціальних показників проектів, а розглядати тільки фінансово-часові.

Найчастіше інвестиційні проекти, що ранжируються будуть мати різні тривалості життєвих циклів. У цих умовах вибір інвестиційного проекту тільки по показнику NPV є не коректним. У такій ситуації, при здійсненні багатокритеріального вибору інвестиційних проектів, на думку автора, доцільно замість показника NPV використати показник середньорічної величини чистого поточного доходу проекту, що визначається відношенням NPV до тривалості життєвого циклу інвестиційного проекту NPV/T , а також IRR, PI, DPP і такий якісний показник як відповідність проекту стратегії підприємства. Залежно від специфіки проектів можлива зміна складу показників і збільшення кількості якісних показників.

Багатокритеріальний вибір інвестиційних проектів може бути здійснений методами максимінної згортки, відносин переваги, нечіткого логічного висновку, адитивної згортки, аналізу ієрархій (Т. Л. Сааті) та іншими [1;3].

Література

1. *Андрейчиков А. В., Андрейчикова О. Н.* Анализ, синтез, планирование решений в экономике. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 368 с.
2. *Бирман Г., Шмидт С.* Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. — 631 с.
3. *Саати Т.* Принятие решений. Метод анализа иерархий: Пер. с англ. — М.: Радио и связь, 1989. — 316 с.
4. *Четыркин Е. М.* Финансовый анализ инвестиционных проектов. — М.: Дело, 2001. с. 115.
5. *Норткотт Д.* Принятие инвестиционных решений: Пер. с англ. Под ред. А. Н. Шохина — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. — 247 с.

Пархоменко О. П.,
аспірант

Східноукраїнський національний
університет ім. В. Даля

ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ

У сучасних умовах для багатьох вітчизняних підприємств типовим наслідком кризових явищ їх економічного розвитку є гостра нестача оборотного капіталу, яка супроводжується низьким рівнем його використання. Розвиток ринкових відносин в Україні та досвід зарубіжної системи господарювання визначають залежність результатів діяльності підприємств від ефективності управління процесом формування і використання їх оборотного капіталу. Тому дослідження системи управління оборотним капіталом як важливого чинника підвищення ефективності функціонування підприємств промисловості набуває особливої актуальності.

У ринкових умовах виникла потреба в розробці комплексної системи управління оборотним капіталом, яка забезпечить оцінку ефективності використання оборотного капіталу з урахуванням особливостей галузей промисловості. Впровадження таких розробок сприятиме зміцненню фінансової стійкості та платоспроможності, забезпеченню достатнього рівня прибутковості підприємств через оптимізацію обсягів і структури оборотного капіталу.

Значний внесок в дослідження проблеми управління оборотним капіталом зробили такі вітчизняні вчені, як О. Ю. Гусєва, А. М. Карбовник, Н. М. Ткаченко, Л. Бабич, І. Балабанова, Є. Бикова, О. В. Буряковський та інші.