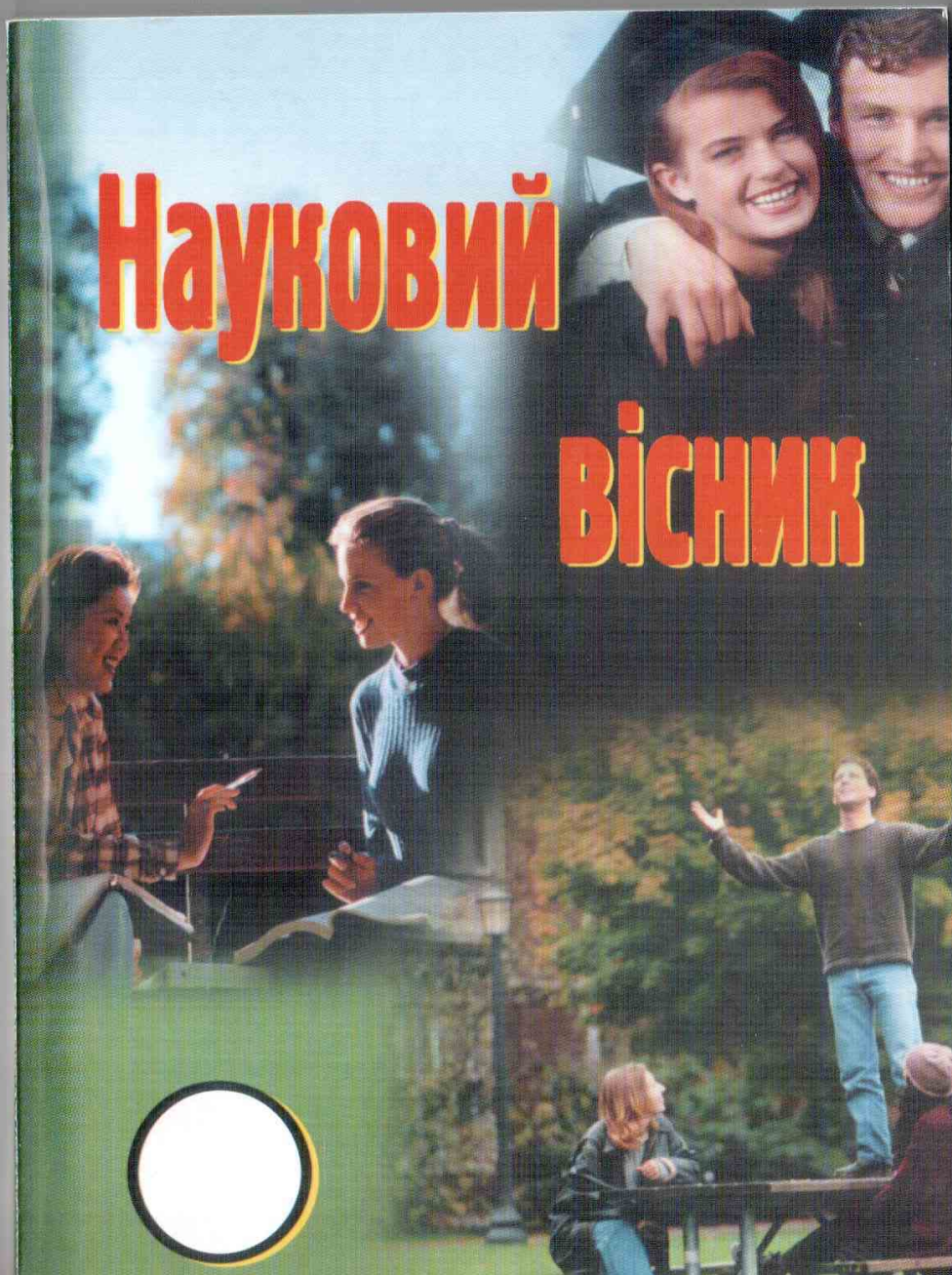


Науковий

Вісник



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ВСЕУКРАЇНСЬКА АСОЦІАЦІЯ МОЛОДИХ НАУКОВЦІВ

НАУКОВИЙ ВІСНИК

№ 1 (21)

Одеса — 2006

Науковий вісник • Одеський державний економічний університет. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. — Науки: економіка, політологія, історія. — 2006. — № 1(21). — 202 с. — Мови укр., рос.

Редакційна колегія

Соколов В. М. (головний редактор), д-р істор. наук, проф.; Рябіка В. Л. (зам. головн. ред.), канд. політ. наук; Листопад О. А. (відп. секретар), канд. педагог. наук, доц.

I. Економічні науки: Зверяков М. І., д-р економ. наук, проф.; Левицький М. А., д-р економ. наук, проф.; Матвеев С. О., д-р економ. наук, проф.; Осипов В. І., д-р економ. наук, проф.; Уперенко М. О., д-р економ. наук, проф.; Харічков С. К., д-р економ. наук, проф.

II. Політичні науки: Балабаєва З. В., д-р філософ. наук, проф.; Василенко С. Д., д-р політ. наук, проф.; Горбатенко В. П., д-р політ. наук, проф.; Кармазіна М. С., д-р політ. наук, проф.; Коваль І. М., д-р політ. наук, проф.; Наумкіна С. М., д-р політ. наук, проф.; Пойченко А. М., д-р політ. наук, проф.

III. Історичні науки: Парієнко Г. К., д-р істор. наук, проф.; Сабадирев І. Л., д-р істор. наук, проф.; Скрипник М. О., д-р істор. наук, проф.; Соколов В. М., д-р істор. наук, проф.; Солдатенко В. Ф., д-р істор. наук, проф.; Стюпін А. О., д-р істор. наук, проф.

Редакційна колегія затверджена Вченою радою Одеського державного економічного університету 25 квітня 2003 року, прот. № 9.

Редакційна колегія затверджена Експертною Радою (Всеукраїнська асоціація молодих науковців) 20 березня 2003 р., прот. № 1.

Свідоцтво про державну реєстрацію друкованого засобу масової інформації — серія ОД, № 881 від 12 вересня 2003 року.

Сбірник "Науковий вісник" зареєстрован президією ВАК України від 30 червня 2004 р. № 3-05/7 як наукове видання по економічним, історичним наукам; зареєстрован президією ВАК України від 8 червня 2005 р. № 2-05/5 як наукове видання по політичним наукам.

Затверджено Вченою радою Одеського державного економічного університету 27 грудня 2005 р., прот. № 3.

Адреса редакційної колегії: Україна, 65026, м. Одеса, вул. Преображенська, 8, ОДЕУ
тел. в Одесі: (8-0482) 35-68-92

© Одеський державний економічний університет

ЕКОНОМІЧНІ НАУКИ

УДК 332.0122.2 (477)

М. Д. Балджи

ПЕРСПЕКТИВИ ПОЛІПШЕННЯ ЕКОЛОГІЧНОЇ СИТУАЦІЇ В ОДЕСЬКОМУ РЕГІОНІ

Характерною рисою сьогодення виступає те, що ріст економічного потенціалу стає можливим тільки при умовах ресурсозбереження. Рациональне природокористування і охорона довкілля стають необхідними передумовами розвитку регіону.

Одеська область, завдяки сприятливому географічному положенню, розташована в унікальному природному комплексі і володіє особливими природно-кліматичними умовами та ресурсами. На жаль, інтенсивна господарська діяльність, нерациональне природокористування, недотримання природоохоронних законів призвели до тяжких, часто неповоротних процесів. На їх подолання спрямовані зараз зусилля природоохоронних органів, фахівців і науковців.

На сьогодні, головними екологічними проблемами Одеського регіону виступають:

- низька забезпеченість населення сільських районів якісною питною водою. Централізованим водопостачанням охоплено лише 57 % сіл; у 13 районах для водозабезпечення подається вода, яка за окремими фізико-хімічними показниками не відповідає вимогам державного стандарту; 200 населених пунктів частково або повністю користаються привізною водою. Найбільше потерпають від нестачі питної води мешканці південних районів області. Дефіцит питної води в області становить більш як 600 тис. м³ / добу;
- річка Дністер — єдине джерело водопостачання центральної частини Одеської області, де розташовані міста Одеса, Іллічівськ, Южний, Білгород-Дністровський, населені пункти Біляївського, Овідіопольського. Комінтернівського та Іванівського районів. На цій території мешкає понад 50 % населення області і зосереджено 80 % промислового та транспортного потенціалу. Протягом останніх років під впливом постійно зростаючого техногенного навантаження на терито-

конкурентных стратегий [5]: стратегия лидерства по низким ценам; стратегия дифференциации; стратегия рыночной ниши; концепция цепочки ценностей.

Независимо от этого выбор конкурентной стратегии определяется и одновременным сочетанием следующих двух групп факторов. Это состояние отрасли: новые и быстрорастущие отрасли; отрасли, находящиеся в состоянии зрелости; отрасли, находящиеся в состоянии стагнации и спада; раздробленные отрасли; международные рынки, а также положение фирм на рынке: лидеры; второстепенные участники рынка; слабые и пострадавшие от кризиса компании [3].

В экономической литературе существуют и другие классификации возможных стратегий повышения конкурентоспособности. Однако общим фундаментом для всех них является система факторов конкурентоспособности и учет закономерностей изменения их влияния на уровень конкурентоспособности на разных стадиях процесса экономического развития и в различных экономических ситуациях.

Понятие конкурентоспособности, его экономическое содержание является ключом к разработке эффективных методов оценки уровня конкурентоспособности и адекватных стратегий управления конкурентоспособностью. В то же время конкурентоспособность как экономическая категория является и одним из наиболее дискуссионных вопросов теории конкуренции, что определяется сложностью отражаемого этой категорией экономических явлений, разнообразием конкурирующих объектов и субъектов, а также факторов, определяющих уровень конкурентоспособности каждого из них, и проявлением чего является разнообразие существующих точек зрения, методических подходов и отсутствие единых общепризнанных положений по данному вопросу.

Литература

1. Буркинский Б. В., Стрелец А. А. Экономическая оценка конкурентоспособности. — Одесса: ИПРЭИ НАН Украины, 1998. — 54 с.
2. Гельвановский М., Жуковская В., Трофимова И. Конкурентоспособность в микро-, мезо- и макроуровневом измерении // Российский экономический журнал. — 1998. — № 3. — С. 67-78.

3. Кныш М. И. Конкурентные стратегии. — СПб., 2000. — 284 с.
4. Портер М. Конкуренция. — М.: Вильямс, 2002. — 496 с.
5. Портер М. Международная конкуренция. — М.: Международные отношения, 1993. — 896 с.
6. Осипов В. Н., Диленко В. А., Стрелец А. А. Оценка конкурентоспособности продукции производственного назначения. — Одесса: ИПРЭИ НАН Украины, 2001. — 152 с.
7. Савчук С. И. О соотношении понятий конкурентоспособности продукции и предприятий. Методологические аспекты // Экономика: проблемы теории та практики: 36. наук. праць. — Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. — Вип. 186. — Т. 1. — С. 57-68.
8. Савчук-Полицук Т. А. Конкурентоспособность продукции машиностроения: проблема количественной оценки. — Донецк: ДНУ, 2003. — 144 с.

Резюме

Проаналізовані різні напрямки сучасної економічної теорії конкуренції, підкреслена провідна роль конкуренції та управління конкурентоздатністю.

Рецензент доктор економ. наук, професор С. К. Харичков

УДК 658.152

А. В. Мешков

УРАХУВАННЯ ФАКТОРІВ ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ В РОЗРАХУНКАХ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

Аналіз потреб та обсягу здійснення інвестицій в Україні свідчать, що щорічний попит складає близько 200 млрд. грн., а обсяг реальних капіталовкладень за останні роки в середньому досягає тільки чверті загальної потреби. Тому прийняття інвестиційних рішень повинно базуватися на об'єктивних оцінках ефективності.

Питанням визначення рівня ефективності інвестиційних проектів займалися багато авторів. Серед західних науковців особливо слід виділити Бріггема Є., Крушвиця Л., Шарпа У., Александера Г., Бейлі Дж., серед вітчизняних — Аньшина В., Ватаманюка З., Залознову Ю., Колтинюка Б., Марголіна А., Пересаду А., Прилетко С., Растяпіна А., Савчука В., Щукіна Б.

та інших. Незважаючи на велику низку досліджень, на даний момент залишаються недостатньо обґрунтованими параметри математичного апарату оцінки економічної ефективності інвестицій. Фахівцям відомий ряд інструментів, такі як метод середньозваженої вартості капіталу, метод МОКА (модель оцінки капітальних активів), метод "Доход на облігацію плюс премія за ризик" та інші, які у собі певні позитивні аспекти і переваги. В той же час, цей апарат є недостатньо проробленим з точки зору врахування всіх факторів впливу, через що капіталовкладники постійно стикаються з проблемою кількісного виміру рівня ефективності потенційної інвестиції.

Даний аспект визначив основну мету статті: розробку рекомендацій з урахування факторів формування вартості капіталу при оцінці ефективності інвестиційного проекту. Для досягнення цієї мети у роботі було проаналізовано сутність факторів формування ціни капіталу у часі, на основі чого запропоновано методику визначення ефективності інвестиційного проекту на базі застосування методу чистої дисконтованої вартості з використанням динамічної ставки дисконтування.

Виходячи з критерію метода, чим вищим є розмір чистої дисконтованої вартості, тим більш привабливим є проект для інвестора. В той же час, при зростанні вартості капіталу, розмір чистої дисконтованої вартості знижується, і, відповідно, зменшується й інвестиційна привабливість проекту. Це потребує ретельного обґрунтування відсоткової ставки, що характеризує вартість капіталу. В основу обґрунтування можна покласти напрацьовані в зарубіжній практиці характеристики: середньозважена вартість капіталу, гранична вартість капіталу [1, с. 366]. За першою з них для визначення ставки дисконтування необхідно використовувати інформацію, пов'язану з вартістю кредитів, вартістю коштів, залучених за допомогою привілейованих акцій, вартістю нерозподіленого прибутку, а також вартістю капіталу, сформованого за рахунок простих акцій. Ціна коштів, отриманих в кредит від підприємств фінансової сфери, облігаційних позик, пов'язана із відсотковою ставкою кредитора. Ціна коштів привілейованих акцій формується як співвідношення дивідендів за ними й вартості їх реалізації за винятком витрат на їх випуск та розповсюдження. Визначення вартості нерозподіленого прибутку є набагато важчим, оскільки пов'язана з таким суб'єк-

тивним поняттям, як визначена акціонерами норма прибутку на власний капітал підприємства, сформований за рахунок нерозподіленого прибутку від попередньої діяльності. Вартість простих акцій формується за тією ж схемою, але до визначеної акціонерами норми прибутку на залучений за допомогою емісії простих акцій капітал додається ще й сума коштів, що дорівнює витратам на випуск та розповсюдження акцій. За теорією формування граничної вартості капіталу аналізуються ті ж самі показники, але їх ціна дорівнює вартості останньої грошової одиниці інвестованого капіталу даного виду.

Структура капіталу безперечно є базовою складовою врахування фактору змінності вартості коштів у часі в інвестиційному процесі, але вона не виключна. Існують також інші складові, які певним чином необхідно врахувати під час визначення вартості окремих елементів капіталу. Таким чином, повна класифікація факторів формування ціни капіталу у часі повинна включати наступні складові: 1) структура капіталу; 2) період і проміжні стадії реалізації інвестиційного проекту; 3) рівень інфляції; 4) ризикованість вкладення; 5) вид інвестиційної валюти.

Врахування зазначених характеристик призведе до того, що значення проценту дисконтування буде змінним, на відміну від класичної інвестиційної теорії, де розмір ставки дисконтування приймається постійним для всіх періодів здійснення інвестиційного проекту. Змінність ставки дисконтування свідчить про неприпустимість використання за такого підходу метода внутрішньої ренти.

Також, загальноприйнятим є те, що частіше за все період здійснення інвестиційного проекту поділяється на роки, як проміжні стадії планового горизонту. Але більш вдалим є використання кварталу, як елементарної складової періоду інвестування. Це пов'язано з тим, що підприємства складають квартальні звіти про свою діяльність, а отже, мають усю необхідну інформацію, щоб прослідкувати динаміку фактичних показників і порівняти їх з плановими. Крім того, у відповідності з українським законодавством [2], амортизаційні відрахування нараховуються за залишковою вартістю основних фондів щоквартально і є однією з найважливіших складових платіжного ряду за інвестицією. Для обробки таких даних прийнятним є метод чистої дисконтованої вартості, який дозволяє оперувати як із

змінною ставкою дисконтування, так і з змінними платіжними рядами. Його у загальному вигляді можна відобразити наступним чином:

$$ЧДВ = \sum_{t=1}^s (D_t - B_t - ПП_t + A_t) \cdot \frac{1}{(1+i_t)} - ПІВ \quad (1)$$

де ЧДВ — чиста дисконтована вартість проекту; t — порядковий номер кварталу існування інвестиції; s — кількість кварталів у інвестиційному періоді; D_t — доходи, отримані за t -й квартал існування інвестиції; B_t — витрати t -го кварталу існування інвестиції; $ПП_t$ — податок на прибуток, сплачений у t -му кварталі інвестиційного періоду; A_t — амортизаційні відрахування за t -й квартал; i_t — ставка (процент) дисконтування t -го кварталу; $ПІВ$ — первісні інвестиційні витрати.

На основі методу чистої дисконтованої вартості, задля визнання проекту ефективним, різниця між сумарним дисконтованим чистим грошовим потоком (дисконтованою сумою чистих прибутків та амортизаційних відрахувань за період існування проекту) та первісними витратами повинна бути додатною. Запропонована формула розрахунку чистої дисконтованої вартості дозволяє враховувати всі фактори впливу на приведені значення суми чистого грошового потоку. Це реалізується завдяки динамічній ставці дисконтування, яку пропонується розраховувати за наступною формулою:

$$i_t = \frac{BK \cdot (i_{ден} + i_{риз}) + 3K \cdot (i_{кр} \cdot [1-r] + i_{риз})}{BK + 3K} \cdot I_{інфл\ k} \cdot I_{вал\ k} \quad (2)$$

де i_t — ставка (процент) дисконтування t -го кварталу здійснення інвестиції; BK , $3K$ — розмір інвестованого власного (позикового) капіталу; $i_{ден}$ — квартальна ставка на депозитні вклади до банківської установи; $i_{кр}$ — квартальна ставка кредитування банківською установою; r — ставка податку на прибуток; $i_{риз}$ — премія (надбавка) за ризик; $I_{інфл\ k}$ — індекс, що враховує прогностні темпи інфляції у k -му періоді у порівнянні з моментом здійснення первісних інвестиційних витрат; $I_{вал\ k}$ — індекс, що враховує прогностні темпи коливання курсу валюти, у якій було здійснено інвестицію, по відношенню до

базової валюти (гривні), порівняно із курсом на момент здійснення первісних витрат за інвестицією.

Процент, що виплачується банківськими установами, є визначальним під час встановлення вартості власного капіталу. Під час же формування вартості позикового капіталу враховується процент кредитування зовнішнім кредитором, з урахуванням того факту, що вартість капіталу знижується за рахунок того, що відсотки сплачуються за позиковими коштами відносяться до валових витрат і не оподатковуються [1, с. 356]. Середні відсотки, що пропонують банки України на квартальні депозитні вклади і надання кредитів, складають відповідно близько 4 % та 7 %. Відсоткова ставка податку на прибуток згідно з Законом України "Про оподаткування прибутку підприємств" складає 25 %. Таким чином, відсоток дисконтування позикового капіталу без урахування інших факторів впливу складе 5,25 %. В той же час треба зважати на те, що ставка дисконтування, крім вартості капіталу, також враховує премію за ризик, тенденції динаміки цін на продукцію промислових підприємств та рівень стабільності валюти, яка використовується задля інвестування.

Ризик інвестиційних проектів є окремим багатогранним аспектом дослідження. Надбавка за ризик формується, враховуючи особливості кожного класу проектів. На базі розробок спеціалістів запропоновані наступні квартальні премії (табл. 1).

Таблиця 1.

Премія за ризик по групах інвестицій

Група	Інвестиції, спрямовані на заміщення		
	Напрямок використання коштів	Нові обладнання, що виконуватиме ті ж функції, що і попередні	Нові обладнання, що замінює старе, але є удосконаленим
Премія	0% / квартал	0,75% / квартал	1,5% / квартал
Група	Нові інвестиції		
	Напрямок використання коштів	Активи, спрямовані на виробництво продукції, яка вже вироблялася	Активи, що тісно пов'язані з продукцією, що вироблялася
Премія	1,25% / квартал	2% / квартал	3,75% / квартал
Група	Інвестиції у науково-дослідницькі роботи		
	Напрямок використання коштів	Прикладні науково-дослідницькі роботи, спрямовані на реалізацію певних специфічних цілей	Фундаментальні дослідження, мета і результати яких ще остаточно не визначені
Премія	2,5% / квартал	2,5	5% / квартал

Динаміку інфляційних процесів пропонується враховувати за допомогою індексу, що надає можливість аналізувати прогностичні темпи інфляції у j -му кварталі у порівнянні з моментом здійснення первісних інвестиційних витрат. Його було розраховано на базі індексу цін виробників промислової продукції, що є показником зміни цін у сфері промислового виробництва. Фактичне значення запропонованого індексу інфляції розраховується як відношення поточного індексу цін виробників промислової продукції до базового. Базовим вважається значення, яке дорівнює індексу цін на момент первісного інвестування. Надалі на основі розрахованих показників визначається рівняння, що відбиває залежність між часовою складовою та рівнем розрахункового індексу інфляції. За наведеними у роботі розрахунками здійснення інвестиції було заплановано на початок 2003, отже базовим виступає значення на кінець 2002 року (початок 2003). До аналізу було залучені дані про динаміку інфляційних процесів, починаючи з 1997 року, оскільки до цього спостерігались зовсім інші тенденції формування рівня цін. На протязі наступних 7 років (з 1997 до 2003) спостерігались тенденції рівномірного наростання цін виробників промислової продукції. За умови збереження цієї тенденції у наступні роки було розраховано прогностичні значення індексу інфляції до 2007 року включно на базі наступного рівняння:

$$I_{\text{інфл } t} = 0,009005 \cdot k + 0,430401 \quad (3)$$

де k — порядковий номер розрахункового місяця.

$k=1$ в кінці першого місяця (у нашому випадку для індексу інфляції — в кінці січня 1997 року), прогностичні значення показника визначаються з березня 2003 року ($k=75$). Оскільки розрахунки ставки дисконтування та дисконтованого прибутку запропоновано здійснювати щоквартально, то порядковий номер розрахункового місяця буде завжди кратним 3.

Формули розрахунку іншого індексу, що використовується під час формування ставки дисконтування, який враховує прогностичні темпи коливання курсу валюти, було розраховано на базі даних січня 2000 - грудня 2003 року. Фактичне значення індексу визначається як відношення поточної ціни однієї гривні в іноземній валюті до базового значення цього показника. Базовим є момент здійснення інвестиції. Як і для індексу інфляції було

проведено обґрунтування вибору математичної моделі коливання показників рівня курсу деяких іноземних валют до гривні. За наявності обмеженої вибірки з 48 показників було проведено аналіз і визначено функцію, що найбільш повно відображає коливання курсу за досліджуваний період. Основою аналізу виступав аналіз критерію Фішера, значення коефіцієнту кореляції та детермінації, t -статистики та рівня значимості. Найчастіше найбільш прийнятні показники мала квадратична функція, але із здорового економічного глузду вона була у більшості випадків відхилена через непридатність до використання у прогнозуванні курсу валют на майбутнє. Основний принцип, на якому базується розрахунок, залишився тим же, що і при аналізі індексу інфляції — на прогностичний період (до кінця 2007 року) співвідношення курсу іноземних валют та гривні буде підкорятися тому ж закону, що і на протязі проаналізованого періоду. Причиною того, що з метою обробки було взято дані з 2000 року, а не більш ранні, є те, що до того спостерігались зовсім інші, набагато більш динамічні зміни співвідношення іноземних валют та української, а у останні роки вони значною мірою стабілізувались і зменшили амплітуду своїх коливань.

Оскільки часом первісного інвестування було обрано початок 2003 року, то на основі наявних фактичних даних здійснюється інтерполяція тренда у 2003-2004 році (тобто визначення розрахункового індексу інфляції), та екстраполяція тренда, тобто розрахунок прогностичних даних на 2005-2007 роки. В ідеалі, при здійсненні оцінки ефективності майбутньої інвестиції, необхідною є лише екстраполяція.

На відміну від індексу інфляції порядковий номер розрахункового місяця буде дорівнювати 1 в кінці січня 2000 року, що очевидно пов'язано з іншим періодом дослідження індексу курсу валют. Його розрахункові значення теж визначаються з березня 2003 року, а значення використовуваних показників k є кратними 3, але, на відміну від індексу інфляції, перше з них дорівнює 39.

Обґрунтовані формули розрахунку індексу коливання курсу валют набули наступного вигляду:

- для інвестицій у фунтах-стерлінгів:

$$I_{\text{ф-ст } k} = \frac{-0,277486}{k} - 0,003786 \cdot k + 1,163587 \quad (4)$$

де $I_{\text{ф-ст } k}$ — індекс курсу гривні по відношенню до фунта стерлінгів, порівняно із курсом на момент здійснення первісних витрат у фунтах-стерлінгів;
 • для інвестицій у доларах:

$$I_{\text{дол } k} = -0,000022 \cdot k^2 + 0,001673 \cdot k + 0,968630 \quad (5)$$

де $I_{\text{дол } k}$ — індекс курсу гривні по відношенню до долару, порівняно із курсом на момент здійснення первісних витрат у доларах,

• для інвестицій у єнах:

$$I_{\text{єн } k} = 0,046278 \cdot \ln(k) + 0,837620 \quad (6)$$

де $I_{\text{єн } k}$ — індекс курсу гривні по відношенню до єни, порівняно із курсом на момент здійснення первісних витрат у єнах,

• для інвестицій у ЄВРО:

$$I_{\text{євро } k} = -0,005241 \cdot k + 1,195168 \quad (7)$$

де $I_{\text{євро } k}$ — індекс курсу гривні по відношенню до ЄВРО, порівняно із курсом на момент здійснення первісних витрат у ЄВРО,

• для інвестицій у рублях:

$$I_{\text{руб } k} = 0,0027459005 \cdot k + 0,864449 \quad (8)$$

де $I_{\text{руб } k}$ — індекс курсу гривні по відношенню до рубля, порівняно із курсом на момент здійснення первісних витрат у рублях.

Сполучення інструментів аналізу усіх перелічених факторів надає можливість заздалегідь оцінити ефективність інвестиційних проектів, визначити безперспективні, а з тих, що мають високу очікувану ефективність, обрати найкращий, або сформувані портфель з декількох високоефективних напрямків використання коштів. Оцінка ефективності капіталовкладень надає можливість інвестору максимізувати свій прибуток, а підприємству визначити пріоритетні напрямки свого розвитку.

Застосування методики здійснення оцінки ефективності інвестиційного проекту наочно можна проілюструвати на наступному прикладі. Металургійне підприємство здійснює інвестиційний проект у межах програми стратегічного розвитку і технічного переозброєння. У рамках цієї програми є бізнес-план реконструкції сталеплавильного виробництва, з метою підвищення об'ємів випуску до 1,5 млн. т сталі в рік.

Підвищення обсягу і якості продукції, що випускається, здійснюється за рахунок впровадження сучасних способів виплавки і розливання сталі і сертифікації технологічного процесу для забезпечення конкурентоздатності на ринку. Будівництво дугової електропечі для виплавки сталі, дозволить вивести з експлуатації всі мартенівські печі. Експлуатаційні витрати при виплавці сталі істотно скорочуються, а організація виробничого процесу спрощується. Заміна мартенівського виробництва на електросталеплавильне дозволить цілком вирішити проблему пилових викидів і забруднення навколишнього середовища, тому що будівництво нової електропечі проводиться в комплексі з газоочисними спорудженнями. У листопрокатному цеху планується установити ливарно-прокатний модуль, що приведе до нарощування обсягів виробництва, підвищення якості продукції, що випускається, розширення її асортименту.

Збільшення виробничої потужності мартенівського цеху, планується за рахунок модернізації мартенівських печей на першому етапі виступає одним з основних чинників росту доходу підприємства. Поступове виведення їх з експлуатації і заміна на електросталеплавильне обладнання призведе спочатку до зниження доходу, а потім до підвищення більш ніж у два рази. Середня квартальна норма амортизації складе близько 6 %, оскільки найбільша частина капіталовкладень спрямовується у обладнання. Основні поточні параметри здійснення інвестиційного проекту наведені (табл. 2).

Необхідно визначити чи буде ефективним проект за умови свого існування на протязі п'яти років, якщо вкладання коштів здійснюються на початку 2003 року. З техніко-економічного обґрунтування виходить, що потреба у фінансових ресурсах для здійснення інвестиційного проекту складає 834,5 млн. грн. Проект здійснюється інвестором на 60 % за рахунок власних коштів (500 млн. грн.) та решти залучених зовні. Капіталовкладення і усі розрахунки здійснюється інвестором в прив'язці до доларового еквіваленту. Інвестиція з точки зору ризикованості відноситься до тих, що спрямовані на заміщення, а саме на купівлю нового обладнання, яке заміщує старе і є технологічно удосконаленим. Тобто премія за ризик буде дорівнювати 0,75 % за квартал. Отже, визначення ставки дисконтування для даного проекту здійснюється на основі (2) наступним чином:

$$i_t = \frac{500 \text{мл.гр.} \cdot (4\% + 0,75\%) + 334,5 \text{мл.гр.} \cdot (7\% \cdot [1 - 0,25] + 0,75\%)}{834,5 \text{мл.гр.}} \cdot I_{\text{інфл}} \cdot I_{\text{вал}} \quad (9)$$

де 500 тис. грн. — розмір інвестованого власного капіталу;
334,5 тис. грн. — розмір інвестованого позикового капіталу;
4 % — квартальна ставка на депозитні вклади до банківської установи; 7 % — квартальна ставка кредитування банківською установою; 0,25 (25 %) — ставка податку на прибуток;
0,75 % — премія (надбавка) за ризик; 834,5 тис. грн. — загальний розмір інвестиції.

Таблиця 2.

Поточний рух грошових коштів під час реалізації проекту з реконструкції сталеплавильного виробництва ВАТ "ДМЗ"

Період	Доход від реалізації проекту, млн. грн.	Додаткові поточні витрати, млн. грн.	Прибуток від проекту, млн. грн.	Податок на прибуток, млн. грн.	Чистий прибуток, млн. грн.	Аморт. відрахування, млн. грн.	Чистий грошовий потік, млн. грн.
2003	I	318,85	272,25	46,60	11,65	34,95	85,02
	II	318,85	269,25	49,60	12,40	37,20	84,27
	III	318,85	266,42	52,43	13,11	39,32	83,56
	IV	159,43	127,65	31,78	7,94	23,84	65,43
2004	I	159,43	125,15	34,28	8,57	25,71	64,80
	II	159,43	122,81	36,62	9,15	27,47	64,22
	III	327,63	254,16	73,47	18,37	55,10	89,64
	IV	327,63	252,09	75,54	18,88	56,66	89,13
2005	I	374,63	281,73	92,90	23,22	69,68	100,20
	II	374,63	279,90	94,73	23,68	71,05	99,74
	III	374,63	278,18	96,45	24,11	72,34	99,31
	IV	374,63	276,56	98,07	24,52	73,55	98,90
2006	I	374,63	275,04	99,59	24,90	74,69	98,52
	II	374,63	273,61	101,02	25,25	75,77	98,17
	III	374,63	272,27	102,36	25,59	76,77	97,83
	IV	374,63	271,00	103,63	25,91	77,72	97,51
2007	I	374,63	269,81	104,82	26,20	78,62	97,22
	II	374,63	268,70	105,93	26,48	79,45	96,94
	III	374,63	267,65	106,98	26,74	80,24	96,68
	IV	374,63	266,66	107,97	26,99	80,98	96,43

Ставка дисконтування без урахування фактору інфляції та прогнозової динаміки курсу валюти дорівнює 5,25 %. Цей показник є незмінним на весь період існування інвестиційного проекту, але загальне значення процента дисконтування змінюється від періоду до періоду завдяки динамічності індексу інфляції та індексу коливання курсу валюти капіталовкладення (табл. 3).

Таблиця 3.

Розрахунок економічної ефективності проекту з реконструкції сталеплавильного виробництва ВАТ "ДМЗ"

Період	Чистий грошовий потік, млн. грн.	Процент дисконтування, %	Коефіцієнт дисконтування	Диск-ий чистий грошовий потік, млн. грн.	Сумарний диск-ий чистий грошовий потік, млн. грн.	Чиста дисконт. вартість, млн. грн.
2003	I 1	85,02	5,81	0,945	80,35	-754,15
	II 2	84,27	5,95	0,891	75,07	-679,08
	III 3	83,56	6,08	0,838	70,00	-609,08
	IV 4	65,43	6,22	0,786	51,40	-557,68
2004	I 5	64,80	6,35	0,735	47,63	-510,05
	II 6	64,22	6,48	0,686	44,06	-465,99
	III 7	89,64	6,61	0,639	57,27	-408,72
	IV 8	89,13	6,73	0,594	52,93	-355,79
2005	I 9	100,20	6,85	0,551	55,19	-300,60
	II 10	99,74	6,96	0,510	50,89	-249,71
	III 11	99,31	7,07	0,472	46,84	-202,87
	IV 12	98,90	7,18	0,435	43,03	-159,34
2006	I 13	98,52	7,28	0,401	39,52	-120,32
	II 14	98,17	7,38	0,369	36,23	-84,09
	III 15	97,83	7,48	0,339	33,16	-50,93
	IV 16	97,51	7,57	0,311	30,34	-20,59
2007	I 17	97,22	7,65	0,286	27,77	7,18
	II 18	96,94	7,73	0,262	25,38	32,56
	III 19	96,68	7,81	0,240	23,16	55,72
	IV 20	96,43	7,87	0,220	21,19	76,91

На базі винайдених ставок дисконтування розраховується коефіцієнт дисконтування. Добуток чистого грошового потоку та коефіцієнту дисконтування дозволяє знайти значення дисконтованого чистого грошового потоку. Підсумовування дисконтованого чистого грошового потоку період від періоду дає значення сумарного значення цього показника. При перевищенні його над обсягом первісних витрат робиться висновок про ефективність проекту. Як видно (табл. 3), на протязі перших чотирьох років значення чистої дисконтованої вартості залишалося від'ємним, а на початку 2007 року воно стає додатним. Таким чином, за підсумками дослідження всього розглянутого періоду проект є ефективним.

Підсумовуючи все вище зазначене, слід відмітити, що ефективність кожного інвестиційного проекту залежить від багатьох

факторів, як внутрішнього характеру, що формуються на рівні самого підприємства і є особливими для кожного окремого проекту (структура капіталу, технологічні особливості проекту, ризикованість в залежності від спрямованості інвестицій), так і зовнішнього характеру, що виступають як загальні умови здійснення інвестиції і не розділяються в залежності від конкретної інвестиції (загальноекономічний стан в країні, інфляційні процеси, співвідношення курсів національної валюти та іноземних). Визначення напрямку та сили впливу кожного з них на рівень ефективності інвестиції виступає основою вірної її оцінки і призводить до вибору капіталовкладником найбільш вірного напрямку та способу інвестування.

В той же час, очевидно, що, в умовах нестабільності макроекономічних процесів в країні, прогнозування окремих параметрів економічної системи є вкрай важким і, на практиці дуже часто приводить до значних помилок. Таким чином, наведені рекомендації не вирішують всіх проблем: необхідним є подальший розвиток математичного апарату оцінки ефективності інвестиційних проектів, що, разом із стабілізацією загальноекономічного клімату держави, а також налагодженням систем нормування і планування на підприємствах, надасть можливість більш точної оцінки перспектив здійснення інвестиційних процесів.

Література

1. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту. — К.: Молодь, 1997. — 998 с.
2. Закон України "Про оподаткування прибутку підприємств" від 28 грудня 1994 р. № 334 // Відомості Верховної Ради України. — 1995. — № 4. — Ст. 28.

Резюме

В статье исследуется значимость факторов формирования цены капитала. Предлагается методика определения эффективности инвестиционного проекта на основе использования динамической ставки дисконтирования.

Рецензент доктор эконом. наук, профессор В. Н. Хобта

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ ВИРОБНИЦТВА І РОЗПОДІЛУ ЕЛЕКТРОЕНЕРГІЇ

Енергетика є такою сферою економічної діяльності України, від дієвості якої залежить ефективність здійснення процесів виробництва. Розвиток галузей економіки, здійснення розширеного відтворення можливо за умов своєчасного енергозабезпечення виробничого процесу. З другого боку, врахування у собівартості продукції витрат на споживання електроенергії, які визначаються держрегульованою ціною, прямо впливає на ефективність функціонування підприємств різних сфер господарювання всіх форм власності. В умовах зіставлення інтересів виробників і споживачів електроенергії регулювання її розподілу в Україні здійснюється державними структурами. Однак, ефективність окремих рішень, в першу чергу, ціноутворення електричної енергії, залишається низькою. Тому проблема удосконалення механізму регулювання виробництва і розподілу електроенергії в сучасних умовах господарювання набуває особливої значущості.

На сучасному етапі розвитку економічних відносин в енергетичній галузі України значна роль відводиться законодавчому регулюванню. Протягом останніх десятиліть шляхом нормативно-правових перетворень постійно здійснюється удосконалення механізму виробництва і розподілу електроенергії з метою усунення існуючих недоліків, серед яких основним було наявність заборгованості перед енерговиробниками. Так, у 1999 р. частка несплачених послуг за споживану електроенергію досягла 92,3 % загальних обсягів виробництва електроенергії [1]. До того ж раніше розподіл електричної енергії все більше носив бартерний характер. Саме це свідчило про необхідність удосконалення управління енергетичним ринком України. Згодом проведення ряду організаційних вправ дозволило частково усунути цей недолік, однак виникли інші — проблеми утворення єдиної ціни на енергетичному ринку, порядку розрахунків за споживану електроенергію та обґрунтування розподілу коштів серед виробників і енергопостачальників.

Сучасним проблемам розподілу електроенергії приділяється значна увага провідними науковцями та спеціалістами, серед яких

СОДЕРЖАНИЕ

ЕКОНОМІЧНІ НАУКИ	3
М. Д. Балджи	
Перспективи поліпшення екологічної ситуації в одеському регіоні	3
У. В. Лаврик	
Методи експертної грошової оцінки земельних ділянок та особливості їх використання в умовах ринку нерухомості України	13
Н. І. Ткаченко	
Екологічний менеджмент у туристичному бізнесі	23
О. В. Орлик, О. Г. Єсіна	
Підтримка інвестиційних рішень засобами MS Excel	33
Л. В. Иванченкова	
Категория конкурентоспособности как объект исследований в современной теории конкуренции	41
А. В. Мешков	
Урахування факторів формування вартості капіталу в розрахунках ефективності інвестицій	47
Д. О. Іткін	
Організаційно-економічний механізм регулювання виробництва і розподілу електроенергії	59
Н. Г. Біла	
Інвестиційна складова промислової політики	68

О. Ю. Попова	
Оцінка екологічних збитків у господарській діяльності підприємств	77
О. Ю. Шилова	
Інтегральна оцінка розвитку підприємства	86
Н. О. Михайленко	
Пенсійна система як фактор активізації людських ресурсів	96
О. М. Тарасенко	
Грошові агрегати в Україні та їх взаємозв'язок з основними макроекономічними показниками	104
ПОЛІТИЧНІ НАУКИ	
В. О. Шевченко	
Реальні та віртуальні виміри конституційного процесу в Україні	111
І. Ю. Щербата	
Вплив глобальної політичної системи на процес будівництва національної держави в Україні	120
В. В. Макух	
Американські та японські нафтові компанії в конкурентній боротьбі за лівійську нафту	128
А. В. Музыченко	
Справедливость как основная категория анализа и построения современной политики	135
Г. Шелест	
Проблема врегулювання конфліктів в Грузії	143

А. М. Захарченко

Особливості ізраїльсько-сирійського
й ізраїльсько-ліванського треків
близькосхідного мирного врегулювання
та посередницька діяльність США
(2000-2005 рр.) 151

П. Сіновець

Розповсюдження ядерної зброї
на близькому сході:
проблема ХХІ століття 159

О. В. Добродум

Холистическое измерение
глобализационных процессов 167

ІСТОРИЧНІЙ НАУКИ 177

Д. І. Серов

Україна — Лівійська Джамагірія:
початок нового етапу співробітництва
(історичний аспект) 177

НОТАТКИ 188

О. Л. Михайлюк, С. В. Стеценко

Безпритульні діти Одещини 188

НАШІ АВТОРИ 198

ОНМА, центр "Видавінформ"
Номер заказу № ИЗ-11-10 від 01.03.04
Тираж 300 примірників
Свідоцтво ДК № 1292 від 20.03.03
65029, м. Одеса, вул. Дідріхсона, 8.
тел/факс: (0482) 34-14-12
publich@ma.odessa.ua