

Пер. с 14-го англ. изд. – М.: Инфра-М, 2002. – 972 с.

3.Магас В. Мікроекономічний аналіз сучасних тенденцій в аграрній сфері // Економіка України. – 1997. – № 12. – С. 70-79.

4.Онищенко О.М. Формування в аграрному сектору України організаційної структури ринкової економіки // Економіка АПК. – 1999. – № 1. – С. 49-54.

5.Пешехонов В.А. Н.Д. Кондратьев о проблемах развития сельского хозяйства и современная аграрная политика // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 5, выпуск 4. – 1992. – № 26. – С. 16-22.

6.Полтавский Ю.А. Механизм хозяйствования реформированных аграрных предприятий: Монография. – Харьков: Консум, 2000. – 259 с.

УДК 657.424:663.252.1

ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ ВИНОРОБНИХ ПІДПРИЄМСТВ

***Н.В.Петруня**, кандидат економічних наук, доцент
Одеський державний аграрний університет*

Фінансові інвестиції є вагомою частиною інвестицій виноробних підприємств. Розглядаючи структуру фінансових інвестицій, слід відмітити, що на фінансовому ринку України вони можуть здійснюватися як у фондові інструменти (акції, облігації, інвестиційні сертифікати), так і у грошові інструменти (депозитні вклади). Інвестиції у фондові інструменти здійснювалися виключно за рахунок придбання акцій – цінних паперів без встановленого строку дії, які свідчать про дольову участь виноробних підприємств в статутному фонді інших акціонерних товариств, що підтверджує членство в цьому акціонерному товаристві і право на участь в управлінні ним. Володіння акціями також дає право виноробному підприємству на отримання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також на участь в розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Всі акції, придбані виноробними підприємствами, є простими акціями на пред'явника. Їх питома вага в середньому за 1999-2002рр. склала 22,0%. Найбільше засобів у акції було інвестовано у 1999р. – 1566 тис. грн. при чому їх сума у 2002р. зменшилася на 730 тис. грн. (46,6%). Для розрахунку річного

ефекту від використання акцій необхідно визначити суму майбутнього грошового потоку від акцій та розмір дисконтної ставки при оцінці теперішньої вартості майбутнього грошового потоку.

Джерелом доходу від акцій є дивіденди, що виплачуються власникам акцій. В залежності від умов обігу акцій, стадії життєвого циклу емітента акцій (що визначає динаміку суми прибутку) розробленої дивідендної політики та інших факторів можлива різна динаміка рівня виплачуваних дивідендів у майбутньому періоді. У зв'язку з цим, розрізняють види акцій із стабільним, постійно зростаючим та непостійним рівнем дивідендів.

Розмір дисконтної ставки, що використовується при оцінці теперішньої вартості суми майбутнього грошового потоку, також грає важливу роль при оцінці ефективності інвестицій у акції. Використовувати єдину "усереднену" ставку проценту з цією метою не можна, оскільки при оцінці інвестиційних якостей акцій рівень ризику за ними істотно коливається, тому, відповідно ставка проценту, що використовується при дисконтуванні грошового потоку, також повинна бути диференційована.

У практиці країн з розвинутою ринковою економікою застосовується рейтингова оцінка окремих акцій. Форми цієї оцінки наведено в табл.1.

Таблиця 1

Форми рейтингової оцінки, норма поточної доходності та рівень ризику за простими акціями відповідно до їх інвестиційних якостей

Рейтингова оцінка простих акцій "Стандарт енд Пулз"		Середня норма поточної доходності, %	Оцінка ризику за 5-бальною шкалою	
індекс оцінки	значення індексу		ризик втрати доходу за акціями	ризик втрати інвестованих засобів
A+	Найвища якість	7 - 9	3	3 - 4
A	Висока якість	8 - 10	2	3 - 4
A -	Якість вище середньої	9 - 11	1	3 - 4
B+	Середня якість	10 - 12	1	4
B	Нижче середньої якості	11 - 14	1 - 2	4 - 5
B -	Низька якість	12 - 15	1 - 2	5
C	Дуже низька якість	15 - 20	1 - 2	5

З урахуванням особливостей формування грошового потоку і диференціації норми поточної доходності, поділимо акції, придбані виноробними підприємствами, на класи (табл.2). Як бачимо, основну частину (половину вартості всіх акцій виноробних підприємств) займають акції В – із низькими інвестиційними якостями.

Акцій із середніми інвестиційними якостями (В+) було придбано 12,5% від загальної вартості акцій, а акцій з дуже низькими інвестиційними якостями (С) – 12,7%. Це зумовлено, в основному, нерозвинутістю фондового ринку, а також тим, що в Україні високі інвестиційні якості мають переважно акції енергетичних, добувних підприємств та банків, на придбання яких потрібно іммобілізувати значні тимчасово вільні кошти, потрібну кількість яких, на жаль, всі виноробні підприємства не мають постійно у своєму розпорядженні.

Таблиця 2

**Рейтинг акцій виноробних підприємств
Одеської області у 2002 р. (експертні оцінки)**

Групи акцій	Вартість акцій		Середня норма поточної доходності, %	Рівень ризику, балів	
	тис. грн.	%		втрати доходу за акціями	втрати інвестованих засобів
В+	105	12,5	10	1	4
В	206	24,6	15	1	4
В -	419	50,0	18	1	5
С	106	12,7	20	2	5
Разом	836	100	X	X	X

Таким чином, оцінка акцій спрямована, насамперед, на визначення їх поточної ринкової вартості. Оскільки акції груп “В+” і “В” виноробних підприємств є простими і будуть використовуватися протягом визначеного періоду часу, поточну ринкову вартість кожної їх групи можна визначити за формулою:

$$VA_{ВП} = \sum_{n=1}^n \frac{D_n}{(1 + HD)^n} + \frac{CP_a}{(1 + HD)^n}, \quad (1)$$

де $BA_{ВП}$ – поточна ринкова вартість акцій, що використовуються визначену кількість років;

D_n – сума дивідендів, яку інвестор очікує отримати в n -му році;

ND – норма поточної доходності акцій даної групи, що використовується як дисконтна ставка в розрахунку теперішньої вартості, в десятковому дробі;

n – кількість років, взятих у розрахунок;

$ЦР_a$ – прогнозна ринкова ціна реалізації акцій.

Отже, візьмо до розрахунку 3-річний період використання акцій груп “В+” і “В”.

Відповідно до проведених нами розрахунків поточна ринкова вартість акцій групи (“В+”) складає 168 тис. грн., а вартість акцій групи (“В”) – 271 тис. грн.

Таблиця 3

Оцінка поточної ринкової вартості акцій груп “В+” і “В” виноробних підприємств Одеської області, 2002 р.

Показники	В+	В
Сума інвестованого капіталу у теперішній вартості, тис. грн.	96	180
Сума дивідендів, тис. грн.		
1-й рік	22	36
2-й рік	30	40
3-й рік	36	45
Норма поточної доходності акцій	0,10	0,15
Поточна ринкова вартість акцій, тис. грн.		
1-й рік	20	31
2-й рік	25	30
3-й рік	27	30
Всього	168	271

Акції груп “В –” і “С” планується через рік реалізувати. Розрахунок їх поточної вартості проведемо в табл.4. Поточна ринкова вартість акцій групи “В – ” складе 451 тис.грн., а акцій групи “С” – 110 тис. грн.

Таблиця 4

**Оцінка поточної ринкової вартості акцій груп “В –” і “С”
виноробних підприємств, 2002 р.**

Показники	В -	С
Сума дивідендів, тис. грн.	132	9
Норма поточної дохідності акцій	0,18	0,2
Прогнозна ринкова вартість акцій в кінці періоду реалізації, тис. грн.	400	123
Поточна ринкова ціна акцій, тис. грн.	451	110

На основі отриманих даних ми зможемо розрахувати ефективність інвестування засобів виноробних підприємств у фондові інструменти (акції). Результати представлено у табл.5. Таким чином, на 100 грн. засобів, інвестованих у акції, виноробними підприємствами реально було отримано 60,0 грн. доходу за акціями “В+”; 31,5 грн. акцій “В”; 7,6 грн. акцій “В–” і 3,8 грн. акцій “С”. В цілому по виноробним підприємствам Одеської області було отримано 164 тис. грн. доходу від придбання акцій інших підприємств. Середня ефективність інвестування засобів у акції склала 19,6% за 2002р.

Таблиця 5

**Ефективність інвестицій виноробних підприємств
Одеської області у акції інших підприємств, 2002 р.**

Показники	Групи акцій				Всього і в середньому
	В+	В	В-	С	
Сума засобів інвестованих у акції, тис.грн.	105	206	419	106	836
Реальна вартість акцій, тис. грн.	168	271	451	110	1000
Доход від інвестицій в акції, тис. грн.	63	65	32	4	164
Ефективність інвестування засобів в акції, %	60,0	31,5	7,6	3,8	19,6

Визначення ефективності інвестування коштів у депозитні вклади є не такою складною процедурою (табл.6).

З даних табл. 6 видно, що сума депозитів від вкладів у національній валюті у 2002р. склала 549 тис. грн., що на 211 тис. грн. менше від рівня 1999р., хоча середній депозитний річний

процент виріс на 2,1 %. Отже це відбулося внаслідок скорочення суми даних вкладів. Протилежна ситуація спостерігається із вкладами в іноземній валюті — загальна сума депозиту від вкладів в іноземній валюті зросла у 2002р. в порівнянні з 1999 роком на 58 тис. грн., а середній депозитний процент за 2002р. — на 3,2%, що свідчить про зростання зацікавленості банків у розміщенні коштів у іноземній валюті. В цілому по виноробним підприємствам сума річного ефекту від розміщення грошових засобів на депозитах склала у 2002р. 701 тис. грн., що на 153 тис. грн. менше від рівня 1999р., але середній депозитний процент зріс на 1,0%.

Таким чином, ми можемо побачити, що ефективність інвестицій виноробних підприємств у депозитні вклади є вищою, ніж у цінні папери інших підприємств, що й пояснює високу питому вагу першої із вказаних форм інвестицій.

Таблиця 6

**Ефективність інвестування коштів виноробних підприємств
у депозитні вклади, 1999 – 2002 рр.**

Показники	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2002 р. (+,-) до	
					1999 р.	2002 р.
Інвестиції у депозитні вклади всього, тис. грн.	4277	4268	3372	3344	-933	-28
Інвестиції у депозитні вклади у національній валюті, тис. грн.	3393	3512	2470	2239	-1154	-31
Середній депозитний процент на вклади у національній валюті, %	22,4	20,6	24,5	24,5	2,1	0
Сума депозитних процентів від вкладів у національній валюті, тис. грн.	760	723	605	549	-211	-56
Інвестиції у депозитні вклади у іноземній валюті, тис. грн.	884	756	902	1105	221	-203
Середній депозитний процент на вклади у іноземній валюті, %	10,6	11,2	14,0	13,8	3,2	-0,2
Сума депозитних процентів від вкладів у іноземній валюті, тис. грн.	94	85	126	152	58	26
Загальна сума депозитних процентів, тис. грн.	854	808	731	701	-153	-30
Середній депозитний процент, %	20,0	18,9	21,7	21,0	1,0	-0,7