

УДК 338.45

*Д. Ю. КРАМСЬКОЇ***РОЗРОБКА МЕТОДИКИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ НА ОСНОВІ БАЛАНСУ ІНТЕРЕСІВ ЙОГО УЧАСНИКІВ**

Запропоновано методику побудови моделі балансу інтересів, в якій вибір альтернатив здійснюється покроково на основі скалярної оптимізації. При цьому як критерії пропонується використовувати два показники: чистого прибутку та загальної тривалості реалізації інвестиційного проекту. Розроблено економіко-математична модель оцінки інвестиційних проектів з урахуванням балансу інтересів його учасників, яка підвищує ефективність розробки та реалізації інвестиційного проекту.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, інвестиційний проект, баланс інтересів учасників інвестиційного проекту, ефективність, управлінський вплив, управління інноваційним потенціалом.

Предложена методика построения модели баланса интересов, в которой выбор альтернатив осуществляется пошагово на основе скалярной оптимизации. При этом в качестве критериев предлагается использовать два показателя: чистой прибыли и общей продолжительности реализации инвестиционного проекта. Разработана экономико-математическая модель оценки инвестиционных проектов с учетом баланса интересов его участников, которая повышает эффективность разработки и реализации инвестиционного проекта.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, инвестиционный проект, баланс интересов участников инвестиционного проекта, эффективность, управлюющее воздействие, управление инновационным потенциалом.

Methods for proposals building a model of balance of interests in kotoroj Choice osushchestvlyajetsja poshahovo alternatives based on scalar optimization. With this in kachestve kryteryev predlahaetsya Require two indicators: profit and chystoy Global Duration Implementation of the investment project. The economic-mathematical model of an estimation of investment projects taking into account the balance of interests of its members, which increases the efficiency of the development and implementation of the investment project. This model assumes that the change of dividends is in direct correlation with the size of the profit for the period in inverse relationship with the value of the dividend for the previous period. The study was developed methodical approach to the management of innovative potential of the enterprise, which can be used in enterprises with specific activities and for their successful operation.

Keywords: Investment Activities, Investment project, the balance of interests of the participants of the investment project, Efficiency, Impact upravlyayuschee, control ynnovatsyonnym potential.

Постановка проблеми. Ефективність реалізації інвестиційного проекту значною мірою залежить від урахування в процесі його формування та реалізації інтересів усіх учасників інвестиційного процесу. Тому необхідність досягнення балансу інтересів учасників інвестиційного процесу, тобто досягнення компромісу між ними, ускладнює завдання прийняття рішення щодо формування інвестиційного проекту. Важливим у вирішенні цього завдання є ідентифікація особи, яка здійснює управлінський вплив на підприємство у своїх інтересах. Цей вплив можуть мати наймані працівники, адміністрація та власники підприємства. Інтереси цих трьох груп можуть частково збігатися, а частково вступати в протиріччя. Кінцевою стадією формування цілей розвитку підприємства є визначення необхідного рівня його стану, який забезпечить збалансоване задоволення потреб зацікавлених сторін (власників, адміністрації та найманого персоналу). З огляду на реальну ситуацію, всі сторони повинні дійти згоди стосовно цілей розвитку підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми підвищення ефективності інвестиційних проектів знайшли своє відображення в працях вчених-економістів: О.Ф.Балацький, Л.К.Безчасного, І.О.Бланка, М.С.Герасимчука, А.Ф.Гойка, О.Задорожної, А.А.Персади, А.М.Поручника, М.О.Соколов, О.М.Теліженко, А.А.Чухна, Г.Александрера, Дж.Бейлі, Г.Бірмана, С.Бріггема, Л.Гітмана, Ф.Фішера, У.Шарпа, Г.С.Шмідта.

Проблема підвищення ефективності інвестиційних проектів підприємств ще не знайшла свого належного розв'язання. Оскільки немає

однозначних підходів до визначення ефективності інвестиційних проектів у сучасних несприятливих для підприємств кризових умовах. Потребують уточнення і подальшого вивчення питання стратегічного управління інвестиційною діяльністю, обґрунтування методів вибору варіантів інвестування в контексті стратегії розвитку підприємства. Розв'язання завдань активізації інвестиційної діяльності вимагає на сучасному етапі подальшої розробки рекомендацій у сфері розвитку методики оцінки ефективності інвестиційних проектів, визначення інвестиційних можливостей виходячи з її фінансово-господарського стану.

Мета дослідження. Метою дослідження є обґрунтування та розробка рекомендацій щодо оцінки інвестиційних проектів з урахуванням інтересів його сторін, а також розробки методики оцінки інвестиційного проекту на основі балансу інтересів його учасників.

Виклад основного матеріалу дослідження. Проблема оцінки та вибору інвестиційних проектів належить до слабо структурованих або неструктурованих проблем прийняття рішення і характеризується невизначеністю вхідної інформації, цілей та наслідків прийнятих дій. Необхідність досягнення балансу інтересів учасників інвестиційного процесу, тобто досягнення компромісу між ними ще більш ускладнює задачу. Припустимо, що функціонування підприємства здійснюється в інтересах конкретних осіб, а діяльність з управління підприємством є своєрідним видом послуг, завдяки якому відбувається задоволення інтересів різних сторін у межах балансу економічних інтересів, який

досягається. Перший крок при оцінці стану підприємства - ідентифікація особи, що робить цю оцінку, тому що передбачається, що всі наступні дії при формуванні управлінського впливу на здійснюються цією особою у своїх інтересах. У табл. 1 приведена характеристика можливих варіантів управлінського впливу особи, яка приймає рішення.

В даному випадку нами розглядаються питання, які пов'язані з узгодженням інтересів колективу підприємства: найманими працівниками, адміністрацією й власниками. Кожну з цих груп при оцінці стану підприємства цікавлять різні питання. Реально одна і та ж людина може виступати в різних якостях і навіть у всіх трьох одночасно — його оцінки

будуть включати одночасно відповідні позиції.

Інтереси цих трьох груп можуть частково збігатися, а частково вступати у протиріччя (табл. 2).

Так основні інтереси власників підприємства (В) характеризуються наступними напрямками: зростання цінності підприємства (ріст вартості акцій); ріст дивідендів; мінімізація ризику.

В свою чергу інтереси адміністрації й апарату управління підприємством (А) концентруються навколо наступних позицій: високий рівень оплати праці; мінімізація ризику втрати робочого місця і соціальна захищеність; контроль над економічними ситуаціями, можливість цілеспрямованого управлінського впливу на економічні ситуації.

Таблиця 1-Характеристика можливих варіантів управлінського впливу особи, що приймає рішення

| Особа, яка формує рішення стосовно управління підприємством | Методи управлінського впливу, які доступні даній особі |
|---|---|
| 1. Рядовий працівник підприємства, який працює за наймом | Методи: підвищення (зниження) трудових зусиль, які сприяють зміні продуктивності праці; виступ і голос на зборах трудового колективу; звернення до адміністрації; звільнення з роботи за власним бажанням; акцентування уваги громадськості через засоби масової інформації |
| 2. Керівник нижчого рівня (від майстра до начальника цеху) | Методи: підвищення (зниження) трудових зусиль, які сприяють зміні продуктивності праці; виступ і голос на зборах трудового колективу; звернення до адміністрації; звільнення з роботи за власним бажанням; акцентування уваги громадськості через засоби масової інформації; директиви стосовно підлеглих в межах повноважень |
| 3. Керівник підприємства | Методи: директиви стосовно підлеглих у межах повноважень |
| 4. Працівники вищої організації | Методи: розроблення управлінських впливів у межах повноважень, які визначаються як законодавством, так і статутом вищої організації; голос, у випадку колегіального методу затвердження запланованих заходів |
| 5. Інвестори | Методи: голос при вирішенні питань управління підприємством (обсяг голосів визначається статутом і формою власності) |

Таблиця 2 - Характеристика конфліктів при формуванні цілей підприємства

| Взаємодія груп | Характеристика суперечностей інтересів | Предмет торгів і переговорів |
|--|--|---|
| Власники (В) – Адміністрація (А) | Для збільшення дивідендів і інвестицій необхідно скоротити витрати на оплату праці, підвищити інтенсивність праці. | Завантаженість працівників адміністрації. Розмір оплати праці: а) адміністрації; б) найманого персоналу |
| Власники (В) – Найманий персонал (НП) | Чим вищий рівень оплати найманого персоналу (НП), тим легше адміністрації і апарату управління виконувати свої функції | Інтенсивність праці найманого персоналу (норми виробітку, норми обслуговування) |
| Адміністрація (А) – Найманий персонал (НП) | Підвищення витрат на соціальний захист знижують рівень дивідендів. Забезпечення "своїй" групі переваг в оплаті праці і мінімізація завантаженості при даному рівні коштів, виділених на оплату праці | Витрати на соціальний захист Дольове співвідношення обсягу коштів, які спрямовуються на оплату праці цих двох груп |

Інтереси найманого персоналу (крім адміністрації й апарату управління) (НП) полягають у забезпеченні наступних положень: високий рівень оплати праці; мінімізація ризику втрати робочого місця і соціальна захищеність; безпека праці; психологічна задоволеність.

У табл. 2 приведена характеристика протиріч між даними групами зацікавлених осіб, яка враховується при формуванні цілей розвитку підприємства.

Рівень "тиску" опонентів один на одного у торгах і переговорах, на нашу думку, обумовлюється: ступенем взаємозалежності; витратами, пов'язаними з виходом із даного підприємства й перенесенням інтересів на нове підприємство; ступенем інтегрованості групи в переговорах і торгах.

Методи узгодження інтересів визначаються законодавством і статутом підприємства. Кінцевою стадією при формуванні цілей є визначення необхідного рівня положення і розвитку підприємства, який забезпечує збалансоване задоволення потреб зацікавлених сторін (В, А, НП). Всі сторони зацікавлені в рості рентабельності й обсягу прибутку.

Але це прагнення стримується зовнішніми чинниками — ринком, на якому діє дане підприємство. Оскільки в промисловості спостерігається загострення конкуренції й зниження рентабельності, то варто очікувати загострення внутрішньої конкуренції при формуванні цільових настанов підприємства.

З огляду на реальну ситуацію, зацікавлені сторони повинні дійти згоди стосовно цілей розвитку підприємства. Ця згода не завжди формується в процесі торгів. Іноді вона виникає в так званому "режимі замовчування", коли та або інша сторона не заявляє про свої інтереси й ініціатива ухвалення рішення переходить до однієї зі сторін, яка змушена приймати рішення на основі балансу між власними прагненнями й ризиком виникнення серйозного конфлікту.

Нижче приведені основні цілі зацікавлених сторін інвестиційного проекту, а також охарактеризовані можливі варіанти прийнятих рішень. Зокрема, інтереси власників підприємства концентруються навколо обсягу виплат дивідендів, що тісно пов'язане із прийняттям наступних рішень:

необхідне підвищення розміру виплачуваних дивідендів на ___ %; бажане підвищення розміру виплачуваних дивідендів на ___%; обов'язкове збереження існуючого рівня виплачуваних дивідендів; припустиме зниження розміру виплачуваних дивідендів на ___%; зниження розміру виплачуваних дивідендів більш ніж на ___ % неприпустиме.

Окрім виплат дивідендів важливою для власників підприємства є вартість однієї акції, як характеристика обсягу інвестицій із прибутку. Типові рішення, які при цьому приймаються характеризуються наступним змістом: вартість однієї акції повинна збільшитись на ___ %; бажаний ріст вартості однієї акції на ___ %; обов'язково збереження існуючого рівня вартості однієї акції; припустиме падіння вартості акції на ___%; падіння вартості акції більш, ніж на ___ % неприпустиме.

Для адміністрації та працівників підприємства важливим є рівень оплати праці за групами професій. Від вирішення цього питання залежить собівартість, а також характеристика нерівності професійних груп. Як приклади характерних рішень цього напрямку можна навести наступні: рівень оплати праці (найменування професії) повинний вирости на ___%; бажаний ріст оплати праці (найменування професії) на ___ %; обов'язкове збереження існуючого рівня оплати праці; припустиме падіння рівня оплати праці (найменування професії) на ___ %; падіння рівня оплати праці (найменування професії) більш, ніж на ___ % неприпустиме.

Тісно пов'язана з попередньою група питань щодо зміни кількості робочих місць за групами професій, яка характеризує як зміну загальної кількості робочих місць, так і структуру найманого персоналу. Ці питання тісно переплетені з інтересами найманого персоналу і характеризуються наступними типовими рішеннями: кількість робочих місць за професією (найменування) повинна збільшитись на ___ %; кількість робочих місць за професією (найменування) може бути збільшена на ___ % ; обов'язкове збереження існуючої кількості робочих місць; припустиме зниження кількості робочих місць за професією (найменування) на ___ %; зниження кількості робочих місць за професією (найменування) більш, ніж на ___ % неприпустиме.

З інтересами найманого персоналу безпосередньо пов'язані також витрати на розвиток соціальної сфери і поліпшення умов праці в плановому періоді, з яких можуть бути прийняті рішення щодо загального обсягу їхніх витрат, а також структури таких витрат за конкретними напрямками використання.

У результаті формування цілей за приведеним вище пунктами на підприємстві можна визначити значення конкретних кількісних показників, які формуються в розділах інвестиційного проекту. Особливістю цих показників буде їх відповідність реальному стану підприємства та колективу, що забезпечить виконання цього проекту.

Аналізуючи результати оцінки відносної важливості розділів бізнес-плану для учасників інвестиційного проекту, визначаємо, що для власників підприємства, адміністрації та інвесторів

найважливішими є показники фінансового стану та ризику, а для найманого персоналу — показники фінансового стану та соціальних аспектів.

Якщо на підприємстві регулярно виплачуються дивіденди та підприємству не загрожують зовнішні фактори, то це цілком задовольняє власників й їх мало цікавлять внутрішні справи підприємства.

Якщо підприємство виготовляє та реалізує продукцію, отримуючи при цьому стабільний прибуток, то це свідчить про добре налагоджену роботу всіх підрозділів підприємства. Адміністрацію підприємства в цьому випадку буде найбільш турбувати питання вчасного виявлення ризикових ситуацій. Найманих працівників найбільше цікавлять питання оплати праці та ступінь соціального захисту. Потенційних інвесторів у першу чергу цікавлять питання платоспроможності підприємства та можливості повернення інвестованих коштів з мінімальним ризиком.

Мінімізація ризику від зміни ситуації в політичному та економічному житті країни, впливу негативних тенденцій на ринку досягається шляхом вибору короткострокових інвестиційних проектів. У зв'язку з цим вважаємо, що найбільш сконцентрована інформація, яка виражає інтереси учасників інвестиційного проекту, буде міститися в таких показниках:

RP – прибуток від реалізації інвестиційного проекту;

ZP – розмір заробітної плати;

DYV – розмір дивідендів;

I – розмір інвестицій.

R – тривалість реалізації проекту.

Загальний підхід до вибору інвестиційного проекту з урахуванням різноманітності інтересів зацікавлених сторін приводить до багатокритеріального вибору альтернатив на основі векторної оптимізації. В. Золотогоров розглядає основні групи методів векторної оптимізації [1]. Недоліком групи методів, в концепцію яких покладено ідею об'єднання багатьох цільових функцій в одну, є суб'єктивізм у виборі вагових коефіцієнтів окремих цільових функцій. Недоліком групи методів, які базуються на принципі оптимальності Парето, є відсутність ранжування проектів, які потрапляють в Парето-оптимальну область. Недоліком третьої та четвертої групи методів, які базуються на частковому ранжуванні проектів на основі їх впорядкування за частковими цільовими функціями та використання додаткової інформації отриманої від особи, що приймає рішення, є складність та громіздкість математичного апарату.

Модель балансу інтересів має ґрунтуватися на виборі альтернатив покровоно на основі методу скалярної оптимізації. При цьому як критерій пропонується використання двох показників: чистого прибутку та загальної тривалості реалізації інвестиційного проекту. Зрозуміло, що чим вищий чистий прибуток та коротший термін реалізації інвестиційного проекту, тим він привабливіший. Загальну оцінку ефективності впровадження інвестиційного проекту з врахуванням балансу

інтересів пропонується визначати на основі отримання чистого прибутку за наступною формулою:

$$CPR_r = PR_r - ZPr_r - DYV_r - PI_r - PRI_r \quad (1)$$

де CPR_r — чистий прибуток проекту в році $-r$,

PR_r — прибуток проекту в році $-r$

ZPr — зміни в заробітній платі працівників в році $-r$

DYV — сума дивідендів до виплати власникам в році $-r$

PI_r — сума поверненого кредиту в році $-r$

PRI_r — нараховані проценти за користування кредитом в році $-r$

У формулі (1) відображені інтереси всіх учасників інвестиційного проекту: інвестора, який зацікавлений в поверненні кредиту та отриманні процентів на вкладений капітал; власників, які зацікавлені в отриманні дивідендів; працівників, які розраховують на отримання високої зарплати та адміністрацію, яка зацікавлена в отриманні коштів, які можна буде спрямувати на розвиток підприємства.

Основним джерелом формування коштів є прибуток отриманий від впровадження інвестиційного проекту. За рахунок прибутку здійснюється повернення кредиту та процентів за його використання, виплата дивідендів власникам підприємства, виплата заробітної плати. Кошти, що залишаються в розпорядженні адміністрації, чистий прибуток, є доходом від упровадження інвестиційного проекту. Чистий прибуток проекту за період інвестування з врахуванням дисконту становитиме:

$$CPP = \sum_{r=1}^n \frac{CPR_r}{(1+\alpha)^r} \quad (2)$$

Для оцінки ефективності впровадження проекту пропонується визначати середньорічний чистий прибуток SRP .

$$SRP = \frac{CPP}{n} \quad (3)$$

Величина середньорічного чистого прибутку від проекту та термін його виконання — n служать критеріями оцінки доцільності вкладання інвестицій. При відборі інвестиційних проектів перевага надаватиметься тим, в яких вищий середньорічний чистий прибуток та коротший термін виконання.

Для розрахунку прибутку від впровадження інвестиційного проекту необхідно оцінити потенційний обсяг ринку для продукції, що випускається на підприємстві. Визначення максимальних обсягів реалізації продукції як в Україні, так і за рубежом дає можливість розрахунку оптимальної виробничої програми. Виробничу програму розраховуємо на основі розв'язку наступної задачі лінійного програмування:

$$PRN = \sum_{i,j} (C_i - S_i) K_{i,j} \rightarrow \max \quad (4)$$

$$\sum_i K_{i,j} PD_{i,j} \leq KV_j \cdot TV \quad (5)$$

$$\sum_j K_{i,j} \geq MO_i \quad (6)$$

$$\sum_j K_{i,j} \leq DR_i \quad (7)$$

$$K_{i,j} \geq 0 \quad (8)$$

де $K_{i,j}$ — кількість продукції i , виготовленого на обладнанні виду j ;

PRN — нормативний прибуток від виготовлення;

C_i — ціна продукції i ;

S_i — собівартість продукції i ;

$PD_{i,j}$ — затрати часу на виготовлення одиниці продукції i , на обладнанні виду j ;

KV_j — кількість обладнання (верстатів) виду j ;

TV — річний бюджет робочого часу одиниці обладнання (верстата);

MO_i — мінімальний обсяг виробництва підприємством продукції i , що забезпечує його присутність на даному ринку,

DR_i — частка ринку підприємства по продукції i .

Наступним кроком буде врахування інтересів робочого колективу. Для цього пропонується визначити стан справ з оплатою праці на підприємстві та запропонувати вигідні для колективу умови. Якщо в останні роки спостерігалась тенденція до зменшення заробітної плати, то для підвищення привабливості проекту доцільно в розрахунках передбачити її стабілізацію. Якщо зарплата зберігалась на стабільному рівні, то пропонується її зростання пропорційно інфляції, або навіть з деяким випередженням. Якщо спостерігалась тенденція до зростання заробітної плати, то завданням адміністрації при впровадженні інвестиційного проекту є забезпечення існуючих темпів. Визначення тенденцій в оплаті праці та виплаті дивідендів буде проводитися з використанням методу найменших квадратів. Зокрема, коли для прогнозування рівня заробітної плати можна використовувати лінійну модель:

$$ZPr_r = AZ + BZ \cdot r \quad (9)$$

де ZPr — прогнозоване значення заробітної плати на наступний рік.

Значення AZ , BZ визначаємо за наступними співвідношеннями:

$$BZ = \frac{\sum_{r=1}^{r1+k} (ZPr_r - ZPS)(r - \frac{k}{2})}{\sum_{r=1}^{r1+k} (r - \frac{k}{2})^2} \quad (10)$$

$$\text{де } ZPS = \frac{1}{k+1} \sum_{r=1}^{r1+k} ZPr_r \text{ — середня заробітна плата за}$$

період.

$$AZ = ZPS - BZ \cdot \frac{k}{2} \quad (11)$$

де $r1$ — початок базового періоду;

k — тривалість періоду.

Для прогнозування зарплати можна використовувати й складніші нелінійні моделі, для визначення параметрів яких використовується існуюче програмне забезпечення.

Врахування інтересів власників підприємства може відбуватися за аналогічною схемою.

$$DYV_r = AD + BD \cdot r \quad (12)$$

Значення AD, BD визначаємо за наступними співвідношеннями:

$$BD = \frac{\sum_{r=1}^{r+1+k} (DYV_i - DVS)(r - \frac{k}{2})}{\sum_{r=1}^{r+1+k} (r - \frac{k}{2})^2} \quad (13)$$

де $DVS = \frac{1}{k+1} \sum_{r=1}^{r+1+k} ZP_i$ — середній розмір дивідендів за період

$$AD = DVS - BD \cdot \frac{k}{2} \quad (14)$$

де r_1 — початок базового періоду;

k — тривалість періоду.

Таким чином, визначивши тенденції в розвитку заробітної плати та значення дивідендів, адміністрація враховує інтереси колективу та власників.

Наступним показником, що враховує інтереси інвестора, власників підприємства та адміністрації є показник ризику. Як показник ризику пропонується використати термін окупності проекту. За умов нестабільної економіки менш ризиковими є короткострокові інвестиційні проекти. При цьому час, коли сума отриманого прибутку від виконання інвестиційного проекту перевищить той залишок інвестованих коштів, які потрібно сплатити, й буде визначати термін окупності проекту:

$$\sum_R CPR_R \geq I - \sum_R PIR \quad (15)$$

де CPR_R — чистий прибуток проекту в році R ;

PIR — сума поверненого кредиту в році R ;

I — обсяг залученого кредиту.

Чим менший термін окупності проекту, тим він привабливіший.

Отже, відповідно з результатами вибору найбільш важливих розділів бізнес-плану інвестиційного проекту з врахуванням інтересів і ступеня важливості для кожного учасника та запропонованої методики оцінки, головним завданням адміністрації підприємства є визначення прибутку підприємства від реалізації інвестиційного проекту. Від величини цього прибутку залежить можливість задоволення інтересів усіх учасників інвестиційного проекту. Отримання прибутку від реалізації проекту визначається виробничими та маркетинговими можливостями підприємства.

Для формування збалансованої політики погашення кредитних ресурсів із врахуванням інтересів учасників інвестиційного проекту необхідно спрогнозувати частку ресурсів, яку слід виділити для забезпечення тенденцій в динаміці заробітної плати персоналу та розміру виплат дивідендів власникам підприємства.

Для адміністрації підприємства надзвичайно важливими є врахування інтересів акціонерів та забезпечення життєздатності акціонерного товариства, що дозволить зберегти адміністрації керівний статус та за певних обставин його підвищити. Акціонерів цікавлять питання зміни вартості акцій та розміру дивідендів. Тому показником, в якому безпосередньо враховуються інтереси власників підприємства, буде розмір дивідендів.

При нарахуванні дивідендів використовують метод

чистого залишку та метод Лінтнера [2]. При використанні методу чистого залишку керівництво виходить з того, що дивідендна політика повинна базуватися на таких принципах: дивіденди сплачуються лише після того, як використано всі можливості прибуткового інвестування капіталу. За ухвалення залишкового підходу до дивідендної політики підприємство має оцінити, як зміниться вартість капіталу в результаті нового фінансування. Йому слід порівняти це з доходами від різних проектів. Будь-які кошти, що залишилися, можна використати для сплати дивідендів. Інвестування вимагає спочатку впровадження найприбутковіших, високодохідних проектів. Потім кошти вкладаються у проекти, які дають дедалі менший дохід. У певний момент гранична вартість капіталу дорівнюватиме доходу.

При використанні методу Лінтнера адміністрація виходить з того, що метою фірми в довгостроковому періоді є виплата з прибутку дивідендів у розмірі DPR_0 (назвемо його “цільовим коефіцієнтом виплати дивідендів”). Якщо даний коефіцієнт використовують щорічно, то загальні дивіденди, виплачені в році i складуть:

$$div_i = DPR_0 \times EPS_0 \quad (16)$$

де div_i — розмір дивіденду, що підприємство повинно виплатити в році i з розрахунку на акцію;

EPS_i — прибуток на одну акцію у році i .

Різниця між дивідендами, що фірма повинна виплатити в році i , та реальними дивідендами, виплаченими в попередньому році, визначається шляхом вирахування div_{i-1} з обох частин рівняння. В результаті отримаємо:

$$div_i - div_{i-1} = DPR_0 \times EPS_i - div_{i-1} \quad (17)$$

Незважаючи на те, що підприємства прагнуть змінити розміри виплачуваних дивідендів від div_{i-1} до div_i , лише деякі з них можуть виплатити дивіденди такого розміру в дійсності. Реальна зміна дивідендів складе лише частину від бажаного:

$$div_i - div_{i-1} = \alpha(DPR_0 \times EPS_i - div_{i-1}) \quad (18)$$

де α — коригуючий коефіцієнт, що знаходиться в межах від 0 до 1.

Дану модель можна записати у такому виді:

$$div_i = \alpha(DPR_0 \times EPS_i) + div_{i-1}(1 - \alpha) \quad (19)$$

Рівняння (19) показує, що розмір поточних дивідендів залежить від розміру прибутку за цей рік і торішніх дивідендів. Після вирахування div_{i-1} із обох частин рівняння побачимо, що зміна розміру дивідендів становитиме:

$$div_i - div_{i-1} = \alpha(DPR_0 \cdot EPS_i) - \alpha \cdot div_{i-1} \quad (20)$$

Ця модель припускає, що зміна розміру дивідендів знаходиться у прямому взаємозв'язку з розміром прибутку за аналізований період i в оберненому взаємозв'язку з величиною дивідендів за попередній період. Таким чином, чим більший розмір прибутку за даний період, тим більша зміна розміру дивідендів, але чим вищі дивіденди за попередній період тим, меншою є зміна їхнього розміру.

Висновки. Підсумовуючи вищесказане, можна зробити такі висновки: дивіденди важливі тому, що вони вказують і сигналізують власникам підприємства та потенційним покупцям акцій на спроможність фірми одержувати дохід. Вони є основою для встановлення ціни

акцій та використовуються для підрахунків дохідності акцій; інвестиційні рішення пов'язані з дивідендною політикою, оскільки виплата дивідендів може опосередковано впливати на плани фінансування за рахунок зовнішніх джерел та вартість капіталу; найкращою є та дивідендна політика, яка приваблює інвесторів та максимізує ринкову ціну акцій фірми, а саме сплату стабільних дивідендів, і яку власники вважатимуть менш ризикованою, ніж та, за якої дивіденди сплачуються нестабільно; дроблення акцій не змінює структури капіталу фірми, оскільки, збільшення кількості акцій компенсується відповідним зменшенням номінальної ціни звичайних акцій.

Аналіз методів ведення дивідендної політики вказує на переваги моделі Лінтнера перед методом чистого залишку.

Відповідно до результатів аналізу інтересів учасників інвестиційного проекту найманих працівників цікавлять питання оплати праці та соціальні аспекти. У моделі враховуються ті суми, які необхідні для визначення тенденцій в оплаті праці в майбутні періоди. Це вимагає послідовного виконання таких завдань: визначення кількості працюючих в попередні періоди; аналіз тенденцій у зміні чисельності та побудова відповідного тренду; прогнозування чисельності працюючих на майбутні періоди; визначення заробітної плати найманих працівників; аналіз тенденцій в оплаті праці та побудова відповідного тренду; прогнозування заробітної плати найманих працівників на майбутні періоди; визначення змін в заробітній платі в майбутні періоди та їх урахування при оцінці інвестиційного проекту.

Таким чином, дані про тенденції у виплаті дивідендів та зміні заробітної плати учасників інвестиційного процесу дозволять досягти балансу між власниками підприємства, найманими

Бібліографічні описи / Библиографическое описание / Bibliographic description

Розробка методики оцінки інвестиційного проекту на основі балансу інтересів його учасників / Д. Ю. Крамської // Вісник Національного технічного університету "Харківський політехнічний інститут" (економічні науки). – Х.: НТУ „ХПИ”. - 2016. - № 47(1219).- С. 30-35 . Бібліогр. 6 назв. – ISSN 2519-4461.

Разработка методики оценки инвестиционного проекта на основе баланса интересов участников / Д. Ю. Крамской // Вестник Национального технического университета "Харьковский политехнический институт" (экономические науки). – Х.: НТУ „ХПИ”. - 2016. - № 47(1219).- С. 30-35 . Библиогр.: 6 названий. – ISSN 2519-4461.

Development of methods otsenki investment project based on the balance of interests of the participants / D.Y. Kramskoi // Bulletin of National technical University "Kharkiv Polytechnic Institute" (economic Sciences). – Kharkiv.: NTU "KhPI". - 2016. - № 47(1219).- P. 30-35 . Bibliogr.: 6 names. – ISSN 2519-4461.

Відомості про авторів / Сведения об авторах / About the Authors

Крамської Дмитро Юрьович – кандидат економічних наук, Національний технічний університет «Харківський політехнічний інститут», доцент кафедри «Організація виробництва та управління персоналом», м. Харків; тел.: (067) 804-47-87; e-mail: kramskoy2007@gmail.com

Крамської Дмитрій Юрьович - кандидат економічних наук, Національний технічний університет «Харьковский политехнический институт», доцент кафедри «Организация производства и управления персоналом», г. Харьков. тел. : (067) 804-47-87; e-mail: kramskoy2007@gmail.com

Kramskoi Dmītro Yuriovich – Candidate of Economy Sciences (Ph. D.), National Technical University "Kharkiv Polytechnic Institute", Associate Professor at the Department of Production organizing and personnel management, Kharkiv; tel.: (067) 804-47-87; e-mail: kramskoy2007@gmail.com.

працівниками та адміністрацією в моделі оцінки інвестиційного проекту. В результаті проведеного дослідження, був розроблений методичний підхід до управління інноваційним потенціалом підприємства, який може бути використаний на підприємствах з урахуванням специфіки діяльності і метою їх успішного функціонування.

Список літератури.

1. *Золотогоров В.Г.* Инвестиционное проектирование - Мн.: Книжный Дом, 2005. - 368 с.
2. *Лимитовский М.А.* Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. – М.: ООО Изд. – Консалт. компания "ДеКА", 2001. – 232 с.
3. *Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж.* Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 1028 с.
4. *Боди З., Кейн А., Маркус А.* Принципы инвестиций. – 4-е изд.: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2002. – 984 с.
5. *Пересада А.А.* Управление инвестиционным процессом – К.: Лібра, 2002. – 472 с.
6. *Балацький О.Ф., Теліженко О.М., Соколов М.О.* Управление инвестициями: Навч. посібник. – 2-е вид., перероб. і доп. – Суми: ВТД "Університетська книга", 2004.– 232 с.

References (transliterated)

1. *Zolotogorov V.G.* Investitsionnoe proektirovanie - Mn.: Knizhnyiy Dom, 2005. - 368 s.
2. *Limitovskiy M.A.* Osnovyi otsenki investitsionnyih i finansovyih resheniy. – Moscow: ООО Izd. – Konsalt. kompaniya "DeKA", 2001. – 232 s.
3. *Sharp U., Aleksander G., Beyli Dzh.* Investitsii: Per. s angl. – М.: INFRA-M, 2001. – 1028 s.
4. *Bodi Z., Keyn A., Markus A.* Printsipy investitsiy. – 4-e izd.: Per. s angl. – Moscow: Izdatelskiy dom «Vilyams», 2002. – 984 s.
5. *Peresada A.A.* Upravlinnya investytsiynym protsesom – Kiev: Libra, 2002. – 472 s.
6. *Balats'kyu O.F., Telizhenko O.M., Sokolov M.O.* Upravlinnya investytsiyamy: Navch. posibnyk. – 2-e vyd., pererob. i dop. – Sumy: VTD "Universytet-s'ka knyha", 2004.– 232 s.

Надійшла (received) 09.09.2016