

ика
ро доходи від
ро доходи від виробничих запасів,
ро доходи від орен- що ця діяльність не я підприємства
ро доходи від та зобов'язаннями аційною діяльністю
ро штрафи, пені, ршення господар- ржником або щодо рбित्रажного суду суми з ків
ро суми вартості раніше
ро доходи від гованості, що цклу, по закінченні
ро отримані вання та субсидії
ро доходи від знайшли свого сунках рахунку 71 жкрема, про доходи таризації тощо
“Фінансові резуль- я у книзі № К-39. У чистого доходу від ходів за галузями , реалізації, витрати

обігу та інші витрати операційної діяльності). Підсумки оборотів у графах "аналітичні рахунки" записуються за звітний місяць і з початку року.

Сальдо субрахунку 791 "Результати основної діяльності" під час його закриття списується на рахунок 44 "Нерозподілені прибутки" (непокриті збитки).

На підставі підсумків оборотів у книзі № К-39 складається "Нагромаджувальна відомість" фінансових результатів. Суми оборотів за дебетом і кредитом, визначені у нагромаджувальній відомості фінансових результатів за місяць, дорівнюють сумах оборотів відповідних рахунків, відображених у Головній книзі.

В умовах застосування ПЕОМ та сучасних пакетів прикладних програм методика обліку фінансових результатів у споживчих товариствах потребує спеціального дослідження.

ЛІТЕРАТУРА

1. Україна. Закон. Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні: Від 16.07. 1999 р.
2. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності", затв. наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999, № 87.
3. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 3 "Звіт про фінансові результати", затв. наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999, № 87.
4. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 15 "Дохід", затв. наказом Міністерства фінансів України від 29.11.1999, № 290.
5. Інструкція про застосування книжково-журнальної форми бухгалтерського обліку в організаціях і підприємствах споживчої кооперації, затв. постановою правління Укоопспілки: Від 19.12.2001, № 304.
6. Верига Ю.А., Заєць О.В. Бухгалтерський облік в основних галузях господарства споживчої кооперації. Т. 2. – Київ: Лібра, 1997. – 312 с.

УДК 330.322

Куц Л.Л.

ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В ПЕРЕХІДНИЙ ПЕРІОД

Розглядаються методи оцінки ефективності інвестицій, які пропонуються сучасною економічною наукою, можливості їх застосування в умовах перехідної економіки. Висвітлено погляд автора на вибір ключового критерію ефективності під час формування інвестиційного процесу підприємства.

Трансформаційні процеси в економіці України внесли істотні зміни в умови протікання і формування інвестиційних процесів економічних систем всіх рівнів (підприємств, регіонів, держави). Колишні методи оцінки ефективності інвестицій, які використовувалися в період до реформ, у багатьох випадках стали непридатними для застосування. З іншого боку, перехідні процеси в економіці України накладають свої обмеження на беззастережне використання нових методів, які застосовуються у ста-

© Куц Л.Л.

більних умовах розвинутої ринкової економіки. Тому вони потребують адаптації до ситуації у нашій країні. А це питання ще не достатньо розроблено. В економіці України з проблем практичних методів оцінки ефективності інвестицій ще не знайдено оптимальних рішень. Дослідження даної проблеми як у теоретичній, так і у практичній площинах тільки починається і є актуальним.

Питання, пов'язані з оцінкою ефективності інвестицій (у колишньому СРСР – капвкладень), активно вивчалися такими закордонними і вітчизняними вченими: В. Беренсом, У. Шарпом, Л. Дж. Гітманом, І. Бірманом, Л.А. Ваагом, В.П. Красовським, Т.С. Хачатурвим Ю.І. Храковським та іншими. Після розпаду СРСР з'явилися дослідження російських і українських вчених І.В. Ліпсіца, Д.Є. Старіка, В.В. Коссова, І.М. Волкова, М.В. Грачової, А.Б. Ідрісова, І.А. Бланка, К.Д. Гурової, П.Н. Коюди, А.А. Пересади, П.Г. Перерви, В.З. Черняка, В.Я. Шевчука, А.І. Яковлева та інших.

Аналіз літературних джерел дав нам змогу виявити, що головний акцент вітчизняні науковці роблять на методах оцінки ефективності інвестицій в окремі проекти (реальні, фінансові), і значно менше уваги – дослідженню питання ефективності інвестиційного процесу загалом. Враховуючи, що інвестиційний процес підприємства повинен працювати на досягнення генеральної мети організації, то питання формування цього процесу з точки зору якнайповнішого досягнення мети, а отже, максимальної загальної ефективності, ми вважаємо ключовим. В умовах обмеженості інвестиційних ресурсів (а ця проблема для підприємств України стоїть дуже гостро), підприємство не може реалізувати всі можливі інвестиційні проекти, а змушене робити вибір і поєднувати проекти так, щоб сукупний результат інвестицій був оптимальним. Проте, оскільки під час формування інвестиційного процесу до розгляду беруться різні проекти і, звичайно, спочатку увага приділяється саме їх ефективності, аналіз вважаємо за доцільне почати саме з цих методів.

Оцінка ефективності фінансових інвестицій широко опрацьована в зарубіжній літературі і її обчислення в Україні практично здійснюється з використанням західних методів. А от щодо оцінки ефективності реальних інвестицій, яка є особливо складною і відповідальною, то полеміка щодо доречності використання деяких колишніх методів, які використовувалися в плановій економіці, ведеться до сьогодні. Хоч науковцями визнано їх недоліки і обмеження, все ж за певних умов їх пропонується використовувати [1, 2, 3, 5].

Зупинимось детальніше на тих методах, які пропонує сучасна економічна наука. Огляд літературних джерел дає нам змогу виділити два напрями, за якими рекомендується проводити оцінку ефективності інвестиційних проектів під час формування інвестиційного процесу підприємства (рис. 1): 1) статичні методи, що ґрунтуються на облікових оцінках, не враховують фактору часу; 2) нові, динамічні методи, що ґрунтуються на дисконтуванні грошових потоків.

У межах статті не будемо наводити формул для розрахунку вказаних показників. Методики таких розрахунків широко представлені у відповідній економічній літературі. Щодо практики їх застосування, то за кордоном, як показують результати опитування проведеного Кламмером і Волкером, до 1984 року 75 % з числа опитаних фірм використовували методи дисконтування як єдині або основні методи [7]. У теперішній час зростання популярності методів дисконтування пов'язано з широким розповсюдженням персональних комп'ютерів і спеціальних

програм, які значно підвищують ефективність наших країн доси

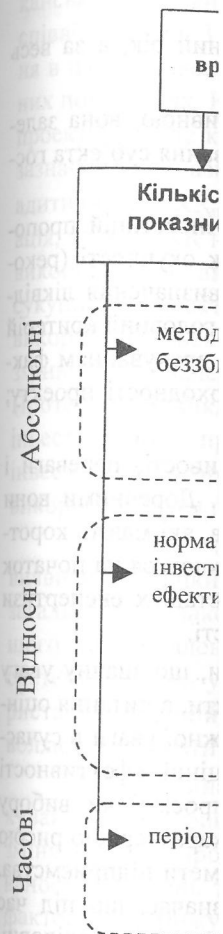


Рис. 1. Методи оці

Проведені зробити висновок, і кою, мають такі від міках) та особливих

- критеріум надходжень (як
- не в порівняння проектів наведених вище поного доходу, показн

ують адаптації до В економіці Украй ще не знайдено ній, так і у прак-

олишньому СРСР няними вченими: м, В.П. Красовсь у СРСР з'явилися ірка, В.В. Косоо- ової, П.Н. Коюди, лева та інших.

головний акцент ицій в окремі про- ання ефективності оцес підприємства о питання форму- ги, а отже, макси- бмеженості інвес- дуже гостро), під- а змушене робити був оптимальним. розгляду беруться ективності, аналіз

дбована в зарубіж- з використанням дії, яка є особливо ристання деяких еється до сьогодні. зних умов їх про-

учасна економічна направи, за якими ектів під час фор- і методи, що ґрун- зі, динамічні мето-

рахунку вказаних ні у відповідній за кордоном, як ером, до 1984 року ання як єдині або дів дисконтування ерів і спеціальних

програм, які значно полегшують розрахунок DCF критеріїв (NPV, PI, IRR, DPP). У нашій країні досить широко застосовуються традиційні методи [5, с.104].

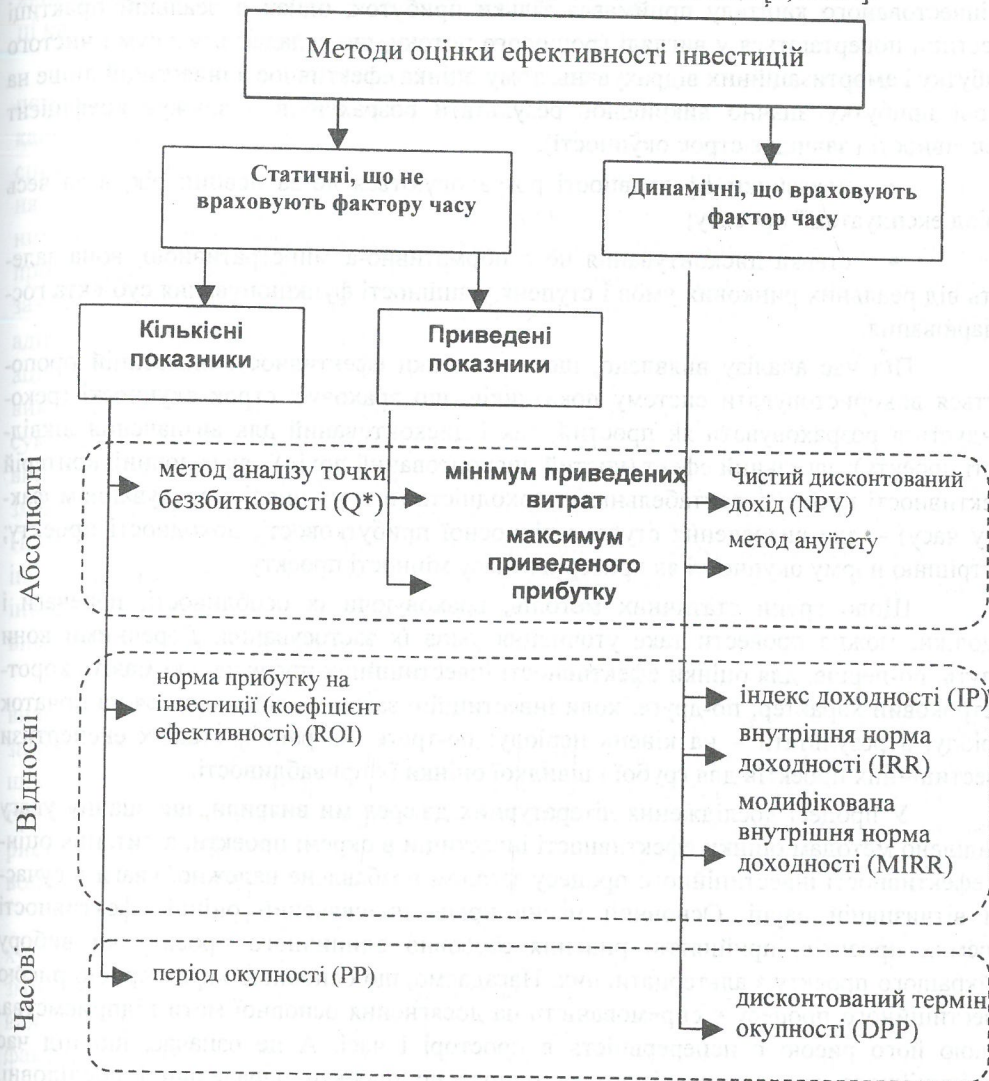


Рис. 1. Методи оцінки ефективності інвестицій.

Проведений аналіз теоретичної бази оцінки інвестиційних проектів дозволяє зробити висновок, що нові динамічні методи, які пропонуються ринковою економікою, мають такі відмінності від традиційних (як у ринковій так і у плановій економіках) та особливих методів планової економіки:

- критерієм ефективності проекту виступає не мінімум витрат, а максимум надходжень (як правило, чистого прибутку);
- не використовуються методи порівняльної ефективності, оскільки порівняння проектів здійснюється за допомогою зіставлення результатів розрахунку наведених вище показників (дисконтованого строку окупності, чистого дисконтованого доходу, показника доходності, внутрішньої норми доходності);

- додатковим джерелом надходжень є амортизаційні відрахування (для традиційних методів, що використовувалися в Україні раніше, показником повернення інвестованого капіталу приймався тільки прибуток, однак в реальній практиці інвестиції повертаються у вигляді грошового потоку, що складається з суми чистого прибутку і амортизаційних відрахувань, тому оцінка ефективності інвестицій лише на основі прибутку значно викривлює результати розрахунків – знижує коефіцієнт ефективності і завищує строк окупності);

- показники ефективності розраховуються не за певний рік, а за весь період експлуатації проекту;

- ставка дисконтування не є нормативно-адміністративною, вона залежить від реальних ринкових умов і ступеня успішності функціонування суб'єкта господарювання.

Під час аналізу виявлено, що для оцінки ефективності інвестицій пропонується використовувати систему показників, що враховує: строк окупності (рекомендується розраховувати як простий, так і дисконтований для визначення ліквідності проекту); загальний ефект (чистий дисконтований дохід) – як головний критерій ефективності проекту; рентабельність; доходність (в тому числі з врахуванням фактору часу) – для визначення ступеня відносної прибутковості, доходності проекту; внутрішню норму окупності як критерій запасу міцності проекту.

Щодо групи статичних методів, враховуючи їх особливості, переваги і недоліки, можна провести таке уточнення умов їх застосування. Доречними вони будуть: по-перше, для оцінки ефективності інвестиційних проектів, які мають короткостроковий характер; по-друге, коли інвестиційні затрати здійснюються на початок періоду, а результати – на кінець періоду; по-третє, на ранніх стадіях експертизи інвестиційних проектів для грубої і швидкої оцінки їх привабливості.

У процесі дослідження літературних джерел ми виявили, що значну увагу приділено методам оцінки ефективності інвестицій в окремі проекти, а питання оцінки ефективності інвестиційного процесу загалом позбавлене належної уваги в сучасній вітчизняній науці. Основний масив праць присвячений оцінці ефективності окремих проектів, прийняттю рішення стосовно одиничного проекту чи вибору найкращого проекту з альтернативних. Нагадаємо, що основною характерною рисою інвестиційного процесу є спрямованість на досягнення основної мети підприємства. Іншою його рисою є неперервність в просторі і часі. А це означає, що під час інвестиційного процесу реалізуються одночасно проекти паралельні і послідовні. Тож, на нашу думку, для оцінки ефективності інвестиційного процесу в цьому контексті найкраще підходить критерій чистого дисконтованого доходу NPV. Істотною перевагою над іншими критеріями – його адитивність в просторовому і часовому аспекті. Це означає, що загальну ефективність інвестиційного процесу можна визначити як суму NPV проектів, які беруть у ньому участь. Окрім того, спрямованість інвестиційного процесу на досягнення генеральної мети підприємства задає певний горизонт планування. На нашу думку, показник ефективності інвестиційного процесу загалом повинен відображати обидва зазначених вище моменти, а саме: горизонт планування і неперервність у просторі і часі. Науковці наводять низку аргументів щодо переваги використання критерію NPV перед іншими критеріями під час оцінки альтернативних проектів. На нашу думку, ці аргументи слушні для вирішення питання вибору критерію ефективності інвестиційного процесу як єдиності. По-перше,

NPV дає ймовірну тиційного процесу, якою є нарощування капіталу (максимізація).

Стосовно переважання критерію канських компаній співвідношенні 3 : 1 в царині інвестиційних показниках. Наприклад, проектами. Але кожен зазначений показник адитивності: $IRR_{пр}$ – ація, за якої IRR не використовувати в аналізі сукупність проектів використовується сума змінюватися залежно. Проте, ми не виключили інвестиційного процесу інвестиційного процесу використовувати пі...

Таким чином виявити недоліки загальні риси закордонного вдосконалення систематизувати умови виступання традиційних воляють отримати н...

Нові динамічні умови хування таких факторів, які можуть впливати на економіку, а тому г... умов в Україні. Вд... ність інвестиційних...

Проведене оцінки ефективності інвестиційного доходу. Низка під час формування...

1. Пересада А.А. Упр...
 2. Игошин Н.В. Инве...
- М.: Финансы, ЮНИТИ,

NPV дає ймовірну оцінку приросту вартості організації у результаті реалізації інвестиційного процесу, по-друге, відповідає головній меті управлінського персоналу, якою є нарощування економічного потенціалу підприємства, точніше, ринковій оцінці капіталу (максимізація добробуту власників).

Стосовно прийняття рішень за проектами на практиці рекомендація про переважання критерію NPV не є домінуючою. Так, згідно з [6] менеджери американських компаній віддають перевагу критерію IRR порівняно з критерієм NPV у співвідношенні 3 : 1. Висловлюється і припущення, яке пояснює цю ситуацію: рішення в царині інвестицій легше приймати, ґрунтуючись на відносних, а не на абсолютних показниках. На нашу думку, це буде слушним для прийняття рішень за окремими проектами. Але коли йдеться про ефективність інвестиційного процесу як цілого, то зазначений показник має значний недолік, оскільки не характеризується властивістю адитивності: $IRR_{\text{проект А}} + IRR_{\text{проект Б}} \neq IRR_{\text{проектів А і Б}}$. Окрім того, не включена ситуація, за якої IRR немає з чим порівнювати. Це може бути, коли відсутніми є підстави використати в аналізі постійну ціну капіталу, оскільки інвестиційний процес як сукупність проектів, фінансується здебільшого з різних джерел, а відтак для оцінки використовується середньозважена ціна капіталу підприємства, значення якої може змінюватися залежно від загальноекономічної ситуації, поточних прибутків і т.п. Проте, ми не виключаємо можливість і доречність використання IRR у формуванні інвестиційного процесу підприємства. Головним критерієм оцінки ефективності інвестиційного процесу залишається сумарний NPV проектів, а IRR проектів варто використовувати під час їх ранжирування з метою відбору.

Таким чином, аналіз методів оцінки ефективності інвестицій дозволив виявити недоліки та переваги окремих показників ефективності, відмінності та загальні риси закордонних та вітчизняних розробок, зумовив необхідність подальшого вдосконалення теоретичної бази інвестування. Проведений аналіз дав змогу систематизувати умови, за яких у практиці українських підприємств можливе використання традиційних методів. За недотримання цих вимог традиційні показники дозволяють отримати недостатньо точну оцінку ефективності інвестицій.

Нові динамічні методи дисконтування певною мірою дають можливість врахування таких факторів, які впливають на реалізацію і ефективність інвестицій, як зміна обсягів виробництва, інфляційні процеси, банківські відсотки, ступінь ризикованості вкладень та інші. Проте вони не враховують належним чином весь спектр факторів, які можуть негативно вплинути на процес реалізації інвестицій у перехідній економіці, а тому потребують коригування з метою кращої адаптації до сучасних умов в Україні. Вдосконалення оцінки інвестиційних проектів підвищить ефективність інвестиційних рішень.

Проведене дослідження дало змогу виділити в якості ключового критерію оцінки ефективності інвестиційного процесу як єдності показник чистого дисконтованого доходу. Низка означених вище переваг дозволяє використовувати цей критерій під час формування інвестиційного процесу підприємства.

ЛІТЕРАТУРА

1. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – 472с.
2. Игошин Н.В. Інвестиції. Организация управления и финансирования: Учебник для вузов. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 413с.

3. Крупка Я.Д. Прогресивні методи оцінки та обліку інвестиційних ресурсів. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – 354 с.
4. Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. – К.: ВІРА-Р, 1999. – 320с.
5. Федоренко Г.В. Інвестиційний менеджмент: Навч. посібник. – К.: МАУП, 1999. – 184 с.
6. Бриггем Ю., Гаспенски Л. Финансовый менеджмент : Полный курс. В 2-х т./ Пер. с англ. / Под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1997. - Т.1. – 497с., - Т.2. – 668с.
7. Klammer T.P., Wolker M.C. The continuing increase in the use of sophisticated capital budgeting techniques // California Management Review. – 1984. – P. 135-148.

УДК 658.14

Деменіна О.М.

УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ В МЕЖАХ КОНЦЕПЦІЇ ФІНАНСОВОЇ РІВНОВАГИ ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто концепцію фінансової рівноваги підприємства з позицій управління грошовими потоками. Визначено вимоги до системи показників підприємства та розглянуто показники аналізу грошових потоків.

Ефективність процесу досягнення економічних завдань підприємства ґрунтується на раціональному управлінні фінансовими ресурсами. Однією із основних проблем фінансового управління є проблема підтримки динамічної рівноважної позиції підприємства на шкалі “ліквідність-доходність”, що забезпечує максимальне економічне зростання підприємства [5, 6]. Проблема забезпечення ефективного управління фінансовими ресурсами підприємства здебільшого розглядається із застосуванням статичних методів та характеризується аналізом стану підприємства в певний момент часу, що не враховує динамічність процесів діяльності підприємства.

Сучасні методи фінансового управління, що почали розвиватися в межах німецької та французької школи менеджменту, засновані на концепції управління грошовими потоками, що формують єдину систему грошових ресурсів підприємства. Фінансове управління підприємством з позицій управління грошовими потоками відображає динамічний процес функціонування операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства та дозволяє досягти поєднання контролю за фінансовою рівновагою підприємства і забезпечення його економічного зростання. Грошові потоки є основними чинниками створення вартості підприємства. Отже, відображають управління результатом діяльності з позицій сучасного вартісного підходу [2, 3, 4, 7].

Концепція фінансової рівноваги підприємства дозволяє з єдиних позицій розглядати сукупність грошових потоків підприємства, що мають різні характеристики, та забезпечує їх динамічне управління, відображаючи необхідну умову ефективного розвитку підприємства - його ліквідність. Однак, необхідно зазначити, що поняття фінансової рівноваги підприємства, зміст концепції фінансової рівноваги є

© Деменіна О.М.

недостатньо висв
подальшого досл

Зміст кс
німецької школи
примства в кож
емство в результ
фінансової рівно

З ураху
(операційної, інв
може бути такою

CF_i^O, i

CF_j^I, j

CF_k^F, k

$n_1 + n_2$

Якщо ж
величини вхідни
період та в сукуп
 $CF_i^+, i = 1, n_1$, та
грошові потоки
рівняння фінанс

Понятт
управління, одн
грошовими кош

Синхр
них грошових п
досягнутим підв
Результати синх
ента кореляції
наближатися до
потоків розрахо