

3. Для качественной реализации требуются специальные программные средства.
4. Модель часто устаревает в связи с организационными изменениями.

Литература:

1. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 2000.
2. Ковалев В.В. Сборник задач по финансовому анализу. – М.: Финансы и статистика, 1997.
3. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 247 с.
4. Грачева М. В. Риск – анализ инвестиционного проекта: Учебник для вузов. – М.: ЮНИТИ, 2001. – 351с.
5. Филиппова С. В. Управленческий анализ: теория и практика. – К: Аврор, 2004. – 330 с.

Смаль К.Ю., Шершньова С.С.

Необхідність оцінки ефективності інвестиційних проектів у сучасних умовах

Підвищення інвестиційної активності промислових підприємств у цілому визначає майбутнє національної економіки України. Актуальність проблеми обумовлена необхідністю модернізації виробництва країни в цілях збереження статусу держави як промислової.

Причини, що обумовлюють необхідність інвестицій, можуть бути різні. В цілому їх можна розподілити на три види: оновлення наявної матеріально-технічної бази, нарощення обсягів виробничої діяльності, освоєння нових видів діяльності. Ступінь відповідальності за прийняття інвестиційного проекту у межах того чи іншого напрямлення різноманітна. Якщо мова йде про заміщення наявних виробничих потужностей, то рішення може бути прийнято досить безболісно, тому що керівництво підприємства ясно уявляє собі, в якому обсязі і з якими характеристиками необхідні нові основні засоби. Задача ускладнюється, якщо мова йде про інвестиції, пов'язані з розширенням основної діяльності, тому що в цьому випадку необхідно врахувати цілий ряд нових факторів: можливість зміни положення фірми на ринку товарів, доступність додаткових обсягів матеріальних, трудових та фінансових ресурсів, можливість освоєння нових ринків тощо.

Якою б не була ступінь відповідальності, зміст оцінки будь-якого інвестиційного проекту полягає у відповіді на дуже просте питання: чи виправдають майбутні прибутки сьогоднішні витрати? Однак при всій простоті це питання виявляє багато граней, що стає досить важко отримати однозначну відповідь.

За останні роки в Україні склалась досить позитивна тенденція щодо збільшення обсягів капітальних інвестицій (див. табл. 1).

Таблиця 1 – Обсяги капітальних інвестицій в Україні у 2004-2007 рр.

Види капіталовкладень	Освоєно (використано) у фактичних цінах, тис. грн.			
	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
Капітальні інвестиції	89314195	111174080	148972312	222678865
У тому числі:				
Інвестиції в основний капітал	75714387	93096104	125253672	188486112
Витрати на інші необоротні матеріальні активи	1786053	2928102	2522683	3454110
Витрати на капітальний ремонт	9220969	11533261	15966636	23644695
Інвестиції у нематеріальні активи	2145456	3039323	4584483	6389047
Витрати на формування основного стада	447330	577290	644838	704901

Як бачимо, за останні роки обсяги капіталовкладень за 2004 – 2007 рр. виросли майже на 150%, що говорить про інтенсифікацію інвестиційної політики в Україні.

На сьогоднішній день питання ефективності інвестиційних проектів постає дуже гостро, тому що країна перебуває в кризовому стані, який охопив усі сфери соціального життя – духовну, політичну, і особливо економічну. Саме зараз керівництво підприємства повинно «сім разів відміряти» перед тим як прийняти те чи інше рішення; йому слід з ще більшою прискіпливістю оцінювати наявні проекти за допомогою усіх можливих та існуючих методів. Саме тому теорія інвестиційного аналізу передбачає використання системи аналітичних методів і показників, що у сукупності призводить до досить надійного й об'єктивного висновку.

Найчастіше у світовій практиці застосовуються декілька основних методів, які, у свою чергу, можна розділити на дві основні групи:

1. Методи, оснований на застосуванні концепції дисконтування:
 - Метод визначення чистої поточної вартості;
 - Метод розрахунку рентабельності інвестицій;
 - Метод розрахунку внутрішньої норми прибутковості.
2. Методи, що не передбачають застосування концепції дисконтування:
 - Метод розрахунку періоду окупності інвестицій;
 - Метод визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій.

Для отримання повної картини слід більш детально розглянути переваги і недоліки кожного методу.

- 1) Метод визначення чистої поточної вартості. Метод аналізу інвестицій, заснований на визначенні чистої поточної вартості, на яку цінність фірми може вирости в результаті реалізації інвестиційного проекту, виходить з двох умов:
 - Будь-яка фірма прагне до максимізації свого прибутку;
 - Різномасштабні витрати мають неоднакову вартість.

Чиста поточна вартість – це різниця між сумою грошових надходжень (грошових потоків, притоків), що виходять з реалізації інвестиційного проекту та сумою дисконтованих поточних вартостей усіх витрат (грошових потоків, відтоків), необхідних для реалізації цього проекту.

Загальний вигляд формули розрахунку чистої поточної вартості має вигляд:

$$NPV = \frac{\sum CF_t}{(1 - K)^t} - IO$$

де NPV – чиста поточна вартість;

CF_t – надходження грошових коштів (грошовий потік) в кінці кожного періоду;

K – бажана норма прибутковості (рентабельності); ціна виробу (альтернативна вартість) комерційної стратегії, що передбачає вкладення грошових коштів у інвестиційний проект;

t – кількість періодів;

IO – початкові вкладення коштів.

Якщо чиста поточна вартість проекту позитивна, то це буде означати, що в результаті реалізації такого проекту цінність фірми виросте та інвестування піде їй на користь, тобто проект вважається прийнятним. Якщо чиста поточна вартість дорівнює нулю, то підприємство індиферентно до даного проекту.

Перевагою методу є те, що він орієнтований на досягнення головної цілі фінансового менеджменту – збільшення статку акціонерів.

Однак у методу є свої недоліки. Цей критерій не є вірним при:

- Виборі між проектом з більшими початковими витратами і проектом з меншими початковими витратами;
- Виборі між проектом з більшою поточною вартістю й довгим періодом окупності та проектом з меншою поточною вартістю й коротким терміном окупності.

Таким чином, цей метод дозволяє судити про поріг рентабельності та запас фінансової міцності проекту. Метод не об'єктивно відображає вплив зміни вартості нерухомості та сировини на чисту поточну вартість проекту. Використання методу ускладнюється важкістю прогнозування ставки дисконтування.

Найчастіше метод застосовується при прийнятті рішення про один проект. Крім цього він застосовується при аналізі проектів з нерівномірними грошовими потоками.

- 2) Метод розрахунку рентабельності інвестицій. Рентабельність інвестицій – це показник, що дозволяє визначити, в якій мірі зросте фірми (багатство інвестора) в розрахунку на 1 гривню інвестицій. Формула показника має вигляд:

$$PI = \left[\frac{\sum CF_t}{(1 - K)^t} \right] : IO = \frac{PV}{IO}$$

Зрозуміло, що якщо NPV позитивна, то й PI буде більш одиниці та, відповідно, навпаки. Таким чином, якщо розрахунок дає PI більш одиниці, то така інвестиція є прийнятною.

Необхідно звернути увагу на те, що критерій рентабельності інвестицій, виступаючи показником абсолютної прийнятності інвестицій, у той же час надає аналітику можливість для досліджень інвестиційного проекту ще у двох аспектах.

По-перше, з його допомогою можна виявити щось на зразок «міри стійкості» такого проекту.

По-друге, критерій дає аналітикам інвестицій надійний інструмент для ранжування різноманітних інвестицій з точки зору їх привабливості.

Перевага методу в тому, що він не є складним для розуміння і добре узгоджується з примноженням статку підприємства.

Недоліком є складність розрахунку. Досить важко виділяється найбільш прибутковий проект.

Сфера застосування методу аналогічна методу розрахунку чистої поточної вартості.

3) Метод розрахунку внутрішньої норми прибутку. Внутрішня норма прибутку, або внутрішній коефіцієнт окупності інвестицій, представляє собою, по суті, рівень окупності засобів, що направлені на цілі інвестування, та за своєю природою близька до різного роду відсоткових ставок, які використовуються в інших аспектах фінансового менеджменту.

Найбільш близькими за економічною природою до внутрішньої норми прибутку можна вважати:

- Дійсну (реальну) річну ставку прибутковості, що пропонується банками за своїми ощадними рахунками;
- Дійсну (реальну) ставку відсотку за позику протягом року, яка розрахована за схемою складних відсотків в силу неодноразового погашення заборгованості на протязі року.

Якщо провести аналогію з розрахунком NPV, то значення внутрішньої норми прибутку – це таке значення K, при якому NPV буде дорівнювати нулю.

В якості критерію оцінки інвестицій ця норма використовується аналогічно показникам чистої поточної вартості та рентабельності інвестицій, а саме встановлює економічну межу прийнятності наявних інвестиційних проектів.

4) Метод розрахунку періоду окупності інвестицій. Метод розрахунку періоду (строку) окупності інвестицій полягає у визначенні такого строку. Який знадобиться для відшкодування суми початкових інвестицій. Якщо сформулювати суть цього методу більш точно, то він полягає у визначенні того періоду, за який кумулятивна сума (сума наростаючим підсумком) грошових надходжень порівнюється із сумою початкових інвестицій. Формула розрахунку має такий вигляд:

$$PP = \frac{IO}{CFT(\sum \square)}$$

де PP – термін окупності (в роках).

Слід звернути увагу на знак $\sum$ при знаменнику. Він свідчить про можливість двоякого підходу до визнання величини суми грошових надходжень.

Перший підхід можливий в тому разі, коли величини грошових надходжень майже рівні по роках. Тоді сума початкових інвестицій просто ділиться на величину річних (або середньорічних) надходжень.

Другий підхід (на який вказує знак Σ) передбачає розрахунок величини грошових надходжень від реалізації проекту наростаючим підсумком, тобто кумулятивної величини.

Показник строку окупності завоював широке визнання завдяки своїй простоті і легкості розрахунку. Цей метод досить легко можуть освоїти спеціалісти, які не мають фінансової підготовки.

Користуючись показником періоду окупності, слід завжди пам'ятати, що він добре працює лише за умов:

- Всі наявні інвестиційні проекти мають однаковий строк життя;
- Всі проекти передбачають разове вкладення початкових інвестицій;
- Після завершення вкладення засобів інвестор починає отримувати приблизно однакові щорічні грошові надходження протягом усього періоду життя інвестиційних проектів.

При всій простоті та наочності методу у нього є істотні недоліки, тому що він має дві важливі обставини:

- Різниця цінностей грошей у часі;
- Існування грошових надходжень й після закінчення строку окупності.

Саме тому розрахунок строку окупності не рекомендується використовувати як основний метод оцінки прийнятності інвестицій. Тому до нього доцільно звертатися тільки заради отримання додаткової інформації, що розширює уявлення про різні аспекти інвестиційного проекту.

5) Метод визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій. Показник бухгалтерської рентабельності інвестицій іноді в літературі носить назву середньої норми прибутку на інвестиції або розрахункової норми прибутку. Але, як не змінюй назву, суть від цього не міняється: даний показник орієнтований на оцінку інвестицій на основі не грошових надходжень, а бухгалтерського показника доходу фірми. Цей показник уявляє собою відношення середньої величини доходу фірми за бухгалтерською звітністю до середньої величини інвестицій.

Застосування показника бухгалтерської рентабельності базується на зіставленні його розрахункового рівня зі стандартними для фірми рівнями рентабельності, наприклад середнім рівнем рентабельності активів або стандартним рівнем рентабельності інвестицій (якщо фірма для себе встановила такий рівень). Отже, наявний проект оцінюється на основі показника бухгалтерської рентабельності інвестицій як прийнятний, якщо для нього розрахунковий рівень цього показника перевищує величину рентабельності, що прийнята інвестором як стандарт.

Переваги показника в тому, що він:

- Досить простий в розрахунок;
- Досить зручний для внесення його в систему стимулювання керівного персоналу фірми;
- В акціонерних компаніях цей показник орієнтує менеджерів саме на ті варіанти інвестування, які пов'язані з рівнем бухгалтерського доходу, що у першу чергу цікавить акціонерів.

Недоліками показника слід зазначити:

- Він не враховує рівноцінність грошових коштів у часі;
- Цей метод ігнорує відмінності у тривалості експлуатації активів, які створенні завдяки інвестуванню;
- Розрахунки на основі методу несуть більш «оглядовий» характер, ніж розрахунки на основі показників, які використовують дані про грошові надходження. Метод орієнтований на отримання оцінки проєктів, що є адекватною очікуванням та вимогам акціонерів фірми.

Розглянуті вище методи оцінки ефективності інвестицій є лише п'ятьма основними, тими, що найбільш за все використовуються у світовій практиці. Кожен з них має свої переваги і недоліки. Тому не завжди слід опиратися тільки на один показник при оцінці ефективності інвестиційних проєктів. Більш доцільною буде комплексна оцінка на основі декількох методів для отримання більш точних результатів та прийняття єдиного вірного рішення.

У сучасних умовах інвестиції виступають важливим засобом забезпечення умов виходу із економічної кризи, тож слід з більшою прискіпливістю підходити до оцінки їх ефективності.

Чёрная Н.В., Селиванова Н.Н., Филиппова С.В.

Управленческий анализ затрат на промышленном предприятии

Появление жёсткой конкуренции на рынках промышленности оказывает особое влияние на внедрение и развитие управленческого анализа в систему управления предприятий, а точнее управленческого анализа затрат. Поиск истинной себестоимости продукции для принятия управленческого решения очень важен, поэтому руководители предприятий постоянно сталкиваются с проблемами поиска простого, а главное надёжного инструмента для ее решения.

Управленческий анализ играет огромнейшую роль, он не только на базе управленческого учёта формирует аналитическую информацию, но также осуществляет специальные меры при выборе принимаемого управленческого решения. Система управленческого анализа должна развиваться параллельно с развитием управленческого учёта. Но реалии сегодняшних дней говорят о том, что по ряду причин система управленческого анализа отошла на второй план. Таким образом, управленческий учет стал представлять собой бесполезный накопитель информации, не имеющий инструмента для обработки.

В теории и практике современного управления, управленческий анализ представляет собой новое явление, возникшее на стыке многих экономических дисциплин и призванный разрешить сложившиеся противоречия. Ведь существующие традиционные методы, модели и технологии экономического анализа не позволяют выявить причинно-следственную связь между возникающими на предприятии затратами и управленческими решениями, посредством которых они возникают. Поэтому столь актуальна, стала проблема поиска и внедрения в широкую