

організація дійового державного контролю за діяльністю СЕЗ та ТПР та можливість створення програми державної фінансової підтримки. Особливу увагу слід приділити дослідженням щодо оптимізації кількості діючих в Україні спеціальних економічних зон та територій пріоритетного розвитку.

Джерела та література

1. Закон України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» від 13.10.1992 р. – №2673-ХІІ.
2. Національна інноваційна система: зарубіжний досвід, стан в Україні // За ред. академіка НАНУ В.М. Геєця, д.е.н. Л.І. Федулової. – Київ, 2007. – 184 с.
3. Недоходюк Г. Украина переходит на инновационный путь развития // Обзор украинского рынка. – №1. – 2007. – С. 8–12.
4. www.sfa.gov.ua

Матрос О.М.

ОРГАНІЗАЦІЯ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Успішне проведення економічних реформ та утвердження України як держави з ринковою економікою безпосередньо пов'язане з оновленням виробничого потенціалу суб'єктів господарської діяльності. Головним джерелом такого оновлення є залучення в галузі економіки інвестиційних ресурсів. Заохочення інвестування та спрямування інвестицій в пріоритетні галузі народного господарства, серед яких важливе місце посідає харчова промисловість, є стратегічним завданням нашої країни.

Економічна природа фінансових інвестицій у розрізі методичних та прикладних засад інвестиційного аналізу та менеджменту висвітлена у працях як вітчизняних авторів – І.О. Бланка, С.І. Вакаріна, М.І. Кісіля, О.В. Мертенса, А.А. Пересади, Савчука, П.А. Стецюка, І.В. Якиміва, так і зарубіжних вчених – В. Беренса, Г. Бірмана, І.М. Волкова, Л.Гітмана та багатьох інших. Розвитку теорії та практики аналізу та бухгалтерського обліку фінансових інвестицій присвячено роботи відомих науковців – М.І. Бондаря, Ф.Ф. Бутинця, М.Я. Дем'яненка, Я.Д. Крупки, В.Б. Моссаковського.

Основною умовою організації аналізу фінансових інвестицій є визначення відповідності інвестиційної політики стратегічним цілям підприємства, що знаходить вираження у підвищенні ефективності господарської діяльності кожного підприємства. Оцінка ефективності фінансових інвестицій – основний елемент інвестиційного аналізу.

Методи аналізу фінансових інвестицій розрізняються за масштабами витрат, термінами використання та результатами.

Аналіз фінансових інвестицій показує, що зростання змін, які виникають за результатами господарської діяльності підприємства, вимагає точніших розрахунків грошових потоків і методів оцінки ефективності фінансових інвестицій.

Метою роботи є проведення аналізу фінансових інвестицій з перспективною оцінкою їхньої ефективності. При цьому виникає безліч проблем, уникнути яких або звести їх до мінімуму значною мірою допоможе вибір найбільш об'єктивних методів оцінки ефективності інвестицій.

Усю сукупність методів оцінки ефективності інвестицій, описаних в економічній літературі і широко застосовуваних у європейських країнах і США, можна розділити на дві групи:

- методи оцінки ефективності фінансових інвестицій, що не включають дисконтування;
- методи оцінки ефективності фінансових інвестицій, що включають дисконтування.

Дисконтування - метод оцінки фінансових інвестицій шляхом вираження майбутніх грошових потоків, пов'язаних з реалізацією інвестицій, через їхню вартість у сучасний момент часу. Аналізуючи застосування методів оцінки ефективності інвестицій, заснованих на дисконтуванні, можна відзначити, що найбільш поширеними в західноєвропейських країнах і США стали такі методи оцінки ефективності інвестицій, засновані на дисконтуванні:

- метод чистої наведеної вартості;
- метод внутрішньої норми прибутку;
- дисконтований строк окупності інвестицій;
- індекс прибутковості;
- метод ануйтету.

Чиста наведена (дисконтована) вартість – це різниця між наведеним (дисконтованим) грошовим доходом від фінансових інвестицій та одноразовими витратами на інвестиції.

Для вираховування чистої наведеної вартості необхідно врахувати інформацію не тільки про рух грошових коштів, обумовлений формуванням грошових доходів, але також і про рух грошових коштів, пов'язаних з інвестиційними витратами, необхідними для впровадження фінансових інвестицій. Вищезгаданий рух грошових коштів називається грошовими потоками.

Таким чином, грошові потоки – це рух коштів (доходів, витрат, інвестиційних витрат) за весь період реалізації фінансових інвестицій.

Обґрунтування норми прибутку (дисконтної ставки) стає найбільш важливим моментом під час розрахунку показника чистої наведеної вартості. За ставку дисконтування (норма прибутку), як правило, приймається мінімальна норма прибутку, що нерідко прирівнюється до відсотка на довгострокові вклади на депози-

тних рахунках у банках. Ця норма відображає мінімальний рівень доходів, нижче якого підприємства вважають недоцільним вкладати свій капітал у реалізацію фінансових інвестицій.

До методів, що не включають дисконтування, відносяться:

- метод, заснований на розрахунку терміну окупності інвестицій;
- метод, заснований на визначенні норми прибутку на капітал;
- метод, заснований на розрахунку різниці між сумою доходів і інвестиційних витрат (одноразовими витратами) за весь період використання фінансових інвестицій, що відомий за назвою Cash-flow, або накопичене сальдо грошового потоку;
- метод порівняльної ефективності наведених витрат на виробництво продукції;
- метод вибору варіантів капітальних вкладень на основі порівняння маси прибутку.

Методи оцінки ефективності, що не включають дисконтування, іноді називають статистичними методами оцінки ефективності інвестицій. Ці методи опираються на проекти планові і фактичні дані про витрати і результати, обумовлений реалізацією фінансових інвестицій. При використанні цих методів в окремих випадках застосовують такий статистичний метод, як розрахунок середньорічних даних про витрати, результати (доходи) за весь період використання фінансових інвестицій. Даний прийом використовується лише у ситуаціях, коли витрати і результати нерівномірно розподіляють за весь період застосування фінансових інвестицій [4, с. 13].

Такий методичний прийом не повною мірою враховує часовий аспект вартості грошей, чинники, пов'язані з інфляцією і ризиком. Одночасно із цим ускладнюється процес проведення порівняльного аналізу проектних і фактичних даних за період використання фінансових інвестицій. Тому статистичні методи оцінки ефективності інвестицій найбільш раціонально застосовувати тоді, коли витрати і результати рівномірно розподілені, а період їхньої окупності охоплює невеликий проміжок часу - до п'яти років. Всю сукупність методів оцінки ефективності інвестицій у даній статті пропонується розділити на дві групи:

1. Методи абсолютної ефективності інвестицій.

2. Методи порівняльної ефективності варіантів капітальних вкладень.

До першої групи варто відносити метод, що заснований на розрахунку строків окупності інвестицій, і метод, заснований на визначенні норми прибутку на капітал.

До методів порівняльної оцінки ефективності інвестицій слід віднести:

1. Метод накопиченого сальдо грошового потоку (накопиченого ефекту) за розрахунковий період.

2. Метод наведених витрат.

3. Метод порівняння прибутку.

Таким чином теорія абсолютної ефективності капітальних вкладень виходить із передумови, що реалізації або впровадженню підлягають такі фінансові інвестиції, що забезпечують виконання встановлених інвестором нормативів ефективності використання капітальних вкладень. До таких нормативів ставиться нормативний строк корисного використання фінансових інвестицій або одержання заданої норми прибутку на капітал.

Строк окупності інвестицій - це період часу, що потрібен для повернення вкладеної грошової суми (без дисконтування). Критерій доцільності реалізації фінансових інвестицій визначається тим, що тривалість терміну окупності фінансових інвестицій виявляється меншою у порівнянні з економічно виправданим строком його окупності.

Термін окупності фінансових інвестицій може бути визначений за однією з таких формул:

$$T = \frac{K}{\Pi_{\text{ч}} + A} \leq T_{\text{зо}}, \text{ або } T = \frac{K}{D_{\text{ч}}} \leq T_{\text{зо}} - K + \sum_{i=1}^r (\Pi i_1 + A i) \geq T_{\text{зо}}$$

де T – строк окупності фінансових інвестицій, років;

$\Pi_{\text{ч}}$ – чисті надходження (чистий прибуток) у перший рік реалізації фінансових інвестицій при рівномірному надходженні доходів за весь строк окупності, грн.;

K – повна сума витрат на реалізацію фінансових інвестицій, включаючи витрати на науково-дослідні й дослідно-конструкторські роботи, грн.;

Π – чисті надходження (чистий прибуток) в тому році, грн.;

T – економічно виправданий строк окупності інвестицій, визначається керівництвом підприємства або інвестором, років;

A – амортизаційні відрахування на повне відновлення основних коштів розраховуючи на рік реалізації фінансових інвестицій при рівномірному надходженні доходів за весь строк окупності, грн.;

A_i – амортизаційні відрахування на повне відновлення в i -тому році, грн.;

$D_{\text{ч}} = \Pi_{\text{ч}} + A$ – чистий дохід у перший рік реалізації фінансових інвестицій при рівномірному надходженні доходів за весь строк окупності, грн.

Перша формула застосовується при рівномірному надходженні доходів протягом усього строку окупності інвестицій. Друга формула використовується, коли доходи нерівномірно розподіляються за періодами реалізації фінансових інвестицій протягом усього строку його окупності.

Чистий прибуток визначається за формулою:

$$\Pi_{\text{ч}} = \Pi \times (1 - Н)$$

де Π – прибуток у перший рік реалізації фінансових інвестицій при рівномірному надходженні доходів, грн.; $Н$ – норматив податку на прибуток.

Дохід у цьому випадку трактується як сума прибутку і амортизації на повне відновлення.

Метод оцінки інвестицій виходячи з терміну їхньої окупності без дисконтування, має як переваги перед іншими методами, так і недоліки.

Переваги методу:

- він простий у застосуванні;
- розрахунок терміну окупності приймається економічно виправданий термін використання фінансових інвестицій;
- дозволяє погодити грошові потоки з даними бухгалтерського обліку і звітності.

Недоліки методу окупності полягають у такому, по-перше, він не враховує доходи (надходження), які одержить підприємство після завершення економічно виправданого терміну окупності та інші можливі варіанти, розраховані на більш тривалий термін окупності; по-друге, істотний недолік полягає у тому, що при використанні методу окупності не враховується фактор часу, тобто часовий аспект вартості грошей, при якому доходи й витрати, пов'язані з використанням фінансових інвестицій, приводяться до порівнянності за допомогою дисконтування.

Щоб уникнути помилок при застосуванні фінансових інвестицій, поряд з методом, заснованим на розрахунку терміну окупності інвестицій, доцільно застосовувати метод визначення норми прибутку на капітал.

Необхідно відзначити, що, незважаючи на наявні недоліки, використання методу окупності в економічних дослідженнях ефективності інвестицій одержало широке поширення у західноєвропейських країнах і США. Так, наприклад, за даними Дерил Норткотт, близько 41% респондентів використали метод окупності як допоміжний інструмент оцінки ефективності інвестицій [3, с.118]. Другим методом оцінки інвестицій без дисконтування грошових потоків, що застосовується у західноєвропейських країнах і США, є метод з використанням розрахункової норми прибутку, відомий за назвою «прибуток на капітал».

Як правило, розрахунок норми прибутку на капітал може проводитися двома способами. При використанні першого способу під час розрахунку норми прибутку на капітал виходять із загальної суми спочатку вкладеного капіталу, що складається з витрат на покупку і встановлення основних коштів і збільшення обігового капіталу, що вимагається для реалізації інвестицій. При використанні другого способу визначається середній розмір вкладеного капіталу, враховується скорочення капітальних вкладень у основні кошти до їхньої залишкової вартості. Тому для розрахунку норми прибутку на капітал пропонується використовувати такі формули:

$$H_{нк} = \frac{\sum D/T}{K} \times 100, \quad H_{нк} = \frac{\sum D/T}{(K + Кост)/2} \times 100, \quad Кост = K - I$$

де $H_{нк}$ – норма прибутку на капітал, %;

$\sum D$ – сума річних доходів за весь термін використання фінансових інвестицій, грн.;

T – термін використання фінансових інвестицій, років;

K – первісні вкладення на реалізацію фінансових інвестицій, грн.;

$Кост$ – залишкова вартість вкладень, грн.;

I – сума зношування основних коштів, що входять у первісні вкладення, за весь термін використання фінансових інвестицій, грн. [1, с. 135]

На європейських і американських підприємствах капіталовкладення групуються за такими класами залежно від їхньої групи:

1) змушені капіталовкладення; 2) збереження позиції на ринку; 3) відновлення основних виробничих фондів; 4) зниження витрат виробництва; 5) збільшення доходів шляхом розширення випуску і збільшення потужностей; 6) ризиковані капіталовкладення.

До першої групи (клас 1) відносяться капіталовкладення, що створюються з метою захисту навколишнього середовища, поліпшення надійності устаткування та техніки безпеки на виробництві. Вказані фінансові потоки спрямовані на запобігання забрудненню повітряного і водного середовища.

До другої групи (клас 2) відносять фінансові інвестиції спрямовані на підтримку позицій підприємства на збереження створеної репутації та завоюванню нових ринків. До складу витрат включають кошти, необхідні на: створення реклами, підготовку кадрів, підвищення якості і надійності продукції. Норма прибутку на капітал у другому класі інвестицій становить, 6%.

Інвестиції третьої групи (клас 3) повинні забезпечити безперервний процес виробництва, підвищення його технічного рівня, скорочення витрат на ремонт. Норма прибутку по таких інвестиціях становить 15%.

Четверта група фінансових інвестицій (клас 4) спрямована на скорочення витрат, підвищення продуктивності праці, ріст рентабельності продукції. Норма прибутку на капітал у цьому випадку не повинна бути менше 15%.

У п'ятій групі фінансових інвестицій (клас 5) основна увага приділяється збільшенню випуску продукції росту маси прибутку. Рентабельність фінансових інвестицій у п'ятому класі дорівнює 20%.

У шосту групу (клас 6) включаються фінансові вкладення у цінні папери, розробку принципово нової продукції. З огляду на невизначеність результатів і пов'язаний з цим ризик норма прибутку на капітал повинна бути не менш 25%.

Наведені значення норми прибутку по класах фінансових інвестицій варто розглядати як приблизні. По конкретних підприємствах зазначені норми повинні бути, безумовно, уточнені з урахуванням особливостей діяльності цих підприємств, конкурентоспроможності продукції та інших факторів. Проте класифікація фінансових інвестицій допомагає керівництву підприємства прийняти більш обгрунтовані управлінські рішення, необхідні для їхньої реалізації.

Методика розрахунку накопиченого ефекту за розрахунковий період використання фінансових інвестицій полягає у такому:

1. Розраховується грошовий потік від операційної діяльності по роках використання фінансових інвестицій. Операційна діяльність має на маті одержання чистого доходу від використання фінансових інвестицій. Чистий дохід включає суму чистого прибутку і амортизації за роками використання фінансових інвестицій.
2. Розраховується сальдо інвестиційної діяльності підприємства як математична сума надходжень та реалізації коштів, зумовлених впровадженням фінансових інвестицій. Методика розрахунку сальдо інвестиційних потоків залежить від структури джерел фінансування запланованих інвестицій (співвідношення власних і позикових коштів).
3. Перед розрахунком грошового потоку від операційної діяльності попередньо необхідно розрахувати базу оподатковування і податкові відрахування за кожний період використання фінансових інвестицій.
4. Розраховується розмір щорічного внеску по періодам погашення кредиту. Визначається таким чином, щоб сальдо між чистим доходом від операційної діяльності, з одного боку, і сумою відсотків за кредит, а також щорічним розміром кредиту, що погашається, з іншого боку, мало нульове або позитивне значення.
5. Розраховується сумарне сальдо грошового потоку за інвестиційною та операційною діяльністю за кожним роком використання фінансових інвестицій.
6. Розраховується сальдо накопиченого грошового потоку від операційної і інвестиційної діяльності. Розрахунок проводиться наростаючим підсумком починаючи з «нульового року», коли були зроблені інвестиційні витрати, і закінчується показниками останнього року використання фінансових інвестицій.
7. Приймається управлінське рішення про доцільність реалізації фінансових інвестицій (того варіанта капітальних вкладень), що забезпечують одержання максимальної суми накопиченого ефекту за весь період їх використання [5]. Розрахунок накопиченого ефекту за весь період використання фінансових інвестицій (ϵ_n) можна здійснити по такій формулі:

$$\epsilon_n = \sum_{i=1}^{T_{zo}} \epsilon_{ni}$$

де ϵ_{ni} - сумарний ефект від операційної та інвестиційної діяльності за кожним конкретним роком використання фінансових інвестицій, грн.

$$\epsilon_{ni} = Чді - Скі$$

де $Чді$ - чистий дохід від операційної діяльності за i -тий рік використання фінансових інвестицій, грн.;

$Скі$ - сальдо надходжень і реалізації за кожний рік інвестиційної діяльності підприємства, грн.

Чистий дохід від інвестиційної діяльності або від конкретних фінансових інвестицій включає суму чистого, прибутку і амортизацію. Чистий прибуток при цьому розраховується як різниця між прибутком від операційної діяльності й величиною податків, що сплачують із прибутку до бюджету.

Під прибутком від операційної діяльності розуміється прибуток від реалізації фінансових інвестицій.

Узагальнюючи все вище викладене, варто зробити такий висновок. При прийнятті управлінських рішень слід враховувати такі фактори: підвищення рентабельності продукції і норми прибутку на капітал у порівнянні з досягнутим рівнем, відповідність норми прибутку на капітал по фінансових інвестиціях досягненням підприємств, що випускають аналогічну продукцію.

У даній статті визначено, що норма прибутку на капітал є важливим інструментом контролю за ефективністю інвестицій. Метод оцінки інвестицій без застосування дисконтування, доповнений дослідженням фінансових інвестицій з урахуванням мети і порівняльним аналізом норми прибутку на капітал, знаходить широке застосування у західноєвропейських країнах і свідчить про доцільне його застосування в Україні.

Джерела та література

1. Берешко П.О. Фінансові інвестиції. – К: Економіка, 2005. – 286 с.
2. Липчанська О.В. Методика та організація аналізу фінансових інвестицій// Формування ринкових відносин в Україні. – 2006. – № 2. – С. 10–15.
3. Норткотт Д. Прийняття інвестиційних рішень / Пер. с англ. – М.: Банки і біржі, ЮНИТИ, 2001. – 118 с.
4. Фрайберг. Фінансовий контролінг. Концепція фінансової стабільності фірми // Фінансова газета. – 2003. – 38 с.
5. Rees D. Financial Analysis. – Prentice Hall, , 2004.