

Список використаних джерел

1. Голов С. Ф. Управлінський облік. - К. : Лібра, 2003. - 704 с.
2. Друри К. Введение в управленческий и производственный учет / Пер. с англ под ред. С.А. Табалиной. - М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998, - 774 с.
3. Нападовська Л.В. Управлінський облік: Монографія. - Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2000. - 450 с.
4. Чумаченко Н.Г. Учет и анализ в промышленном производстве США. - М.: Финансы, 1971 - 237 с.
5. Методичні рекомендації з формування складу витрат та порядку їх планування в торговельної діяльності. Затв. Наказом Міністерства економіки України від 02.03.2010р. № 226.

***Annotation.** In the article the account of charges is exposed on the enterprises of trade in the system of financial and administrative account with the purpose of drafting of the financial reporting after segments.*

***Key words:** account on segments, charges after segments, financial reporting after segments.*

УДК 336.531.2:005.8

О.В. Амеліна, к.е.н, доцент,

Київський національний торгово-економічний університет, м.Київ

КРИТЕРІЇ ОЦІНКИ ПРИВАБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Досліджено критерії оцінювання ефективності інвестиційних проектів в сучасних умовах господарювання. Розглянуто підходи до оцінювання ефективності інвестиційних рішень. Узагальнено показники, що дозволяють оцінити інвестиційні рішення з врахуванням критерію часу.

***Ключові слова:** інвестиційний проект, ефективність, критерії ефективності інвестиційних проектів.*

Оцінюючи доцільність інвестиційних вкладень, фінансові аналітики зіштовхуються з одним і тим же набором інвестиційних можливостей, але використовуючи різні критерії оцінки інвестицій можуть приймати різні інвестиційні пропозиції. Для прийняття правильних управлінських рішень під час порівняння альтернативних

пропозицій необхідно оцінювати інвестиційні проекти за допомогою однієї і тієї ж бази порівняння. Дослідження показують, що залежно від того, який критерій ефективності реалізації інвестиційного проекту обрати за основу, можуть бути зроблені діаметрально протилежні висновки.

В аспекті викладеного особливої актуальності з погляду досягнення очікуваної ефективності інвестиційних процесів набуває наявність науково-методичного забезпечення обґрунтування доцільності інвестиційних вкладень.

Питання пов'язані з оцінкою ефективності інвестиційних проектів суб'єктів господарювання, висвітлюються у працях вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів: Г. Бірмана, І. Бланка, В. Віденського, Л. Гойка, В. Гриньової, М. Джонка, А. Загороднього, В. Захарченко, А. Маршалла, І. Мертенса, Ю. Несветаєва, А. Пересади, В. Пономаренка, К. Рейлі, В. Федоренка, Р. Є. Четиркіна, В. Шеремета, У. Шарпа, Є. Шилова, С. Шміта іт.

Узагальнюючи праці провідних вчених, можна зробити висновок, що, незважаючи на проведення глибоких і обґрунтованих досліджень з інвестиційної тематики, яка є надзвичайно важливою для України, вивчення кола проблем щодо оцінки ефективності не можна вважати завершеним через багаторазову зміну умов інвестування. Цей факт підтверджує необхідність здійснення подальших досліджень підходів, методів управління процесом інвестування підприємств з метою визначення інвестиційно привабливих об'єктів реальних капіталовкладень, розроблення механізмів їх групування й формування портфеля реальних інвестицій за переважними для інвесторів критеріями.

Метою статті є характеристика критеріїв оцінки ефективності інвестиційних проектів з метою визначення найоптимальнішого в сучасних умовах інвестування.

Одним із найбільш загальних критеріїв, який повинен враховуватися під час вибору інвестиційного проекту є критерій збільшення ринкової вартості компанії, яка планує реалізувати інвестиційний проект за рахунок зростання доходів підприємства, зменшення виробничого чи фінансового ризику компанії, підвищення ефективності використання капіталу компанії за рахунок оптимальних інвестиційних програм.

В цілому, оцінка ефективності інвестиційних проектів передбачає визначення його фінансової та економічної ефективності.

Оцінка фінансової ефективності інвестиційного проекту є невід'ємною частиною інвестиційного процесу та передбачає встановлення достатності фінансових ресурсів

об'єкта інвестування для реалізації проекту у визначений термін, а також виконання всіх фінансових зобов'язань.

Оцінка економічної ефективності інвестиційного проекту передбачає визначення доцільності реалізації проекту за відповідними показниками (критеріями) ефективності. Найбільш поширеними стандартами являються критерії рекомендовані UNIDO(ЮНИДО) United Nations Industrial Development Organization - комітет по промислому розвитку при ООН, який займається розробкою стратегій розвитку для країн, що розвиваються. Один з результатів діяльності організації - рекомендації по підготовці інвестиційних проектів (методика UNIDO) та IAS-International Accounting Standard- міжнародні стандарти бухгалтерської звітності.

Згідно рекомендацій UNIDO, які апробовані в багатьох країнах світу оцінка ефективності інвестицій містить наступні основні показники (зведена порівняльна характеристика їх наводиться в таблиці 1). Розглянуті показники можуть виступатися в якості критеріїв вибору ефективних інвестиційних проектів.

Таблиця 1

Характеристика критеріїв вибору інвестиційних проектів

Коефіцієнт 1	Переваги 2	Недоліки 3
<p>1. Чиста приведена вартість (NPV)</p> $NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - IB$ <p>де, CF_t – чисті грошові потоки в t-періоді; IB – інвестиційні витрати; r – ставка дисконтування; n – тривалість інвестиційного проекту.</p>	<p>1) можливість розрахунку сумарного чистого приведенного доходу за кількома проектами;</p> <p>2) дає вірогідну оцінку приросту капіталу підприємства у випадку прийняття проекту;</p> <p>3) враховує можливість зміни ставки дисконтування за проектом в часі</p>	<p>1) не враховує можливі зміни вартості капіталу, залученого для інвестиційного проекту (ставки дисконту);</p> <p>2) абсолютний показник, який не може надати інформацію про так званий «резерв безпечності проекту».</p>
<p>2. Внутрішня норма прибутку (IRR)</p> $IRR = r_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} \cdot (r_2 - r_1)$ <p>$NPV_1 > 0, NPV_2 < 0, r_1 < r_2$</p>	<p>1) дозволяє оцінити резерв безпеки (чим більший IRR в порівнянні з ціною капіталу, тим більший резерв міцності);</p> <p>2) показник є інформативним і враховує втрату цінності надходжень майбутніх періодів.</p>	<p>1) в окремих випадках не має рішення або може мати кілька варіантів розв'язку.</p> <p>2) порівняно складна методика розрахунку, а при використанні графічного методу – не досить точна.</p> <p>3) не можливо зробити вірні висновки про альтернативні проекти з позиції їх реального внеску у збільшення капіталу організації;</p> <p>4) показник не володіє властивістю адитивності (на відміну від NPV).</p>

1	2	3
<p>3. Модифікована внутрішня норма рентабельності (MIRR)</p> $MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t^+}{(1+WACC)^{n-t}}}{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t^-}{(1+r)^t}}}$ <p>CF_t^+ – доходи інвестиційного проекту в період t; CF_t^- – витрати інвестиційного проекту в період t; WACC – середньозважена вартість інвестованого капіталу.</p>	<p>1) метод ліквідує недоліки методу <i>IRR</i></p>	<p>1) громіздка формула розрахунку, необхідність приведення всіх доходів на кінець періоду. 2) при зміні вартості інвестованого капіталу – неможливо визначити даний показник</p>
<p>4. Індекс рентабельності інвестицій (PI)</p> $PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{IB}$	<p>1) відносний показник, дозволяє вибрати найоптимальніший проект за різних значень <i>NPV</i>; 2) дозволяє співставити доходи та витрати за проектом.</p>	<p>1) дає невизначеність при виборі двох проектів, які взаємно виключаються.</p>
<p>5. Дисконтований період окупності (DPB)</p> $DPB = \min n \left(\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \right) \geq \left(\sum_{t=0}^n \frac{IB_t}{(1+r)^t} \right)$	<p>1) корисний як загальний критерій ризику інвестиційного проекту</p>	<p>1) не враховує грошові потоки, які не входять в період окупності. 2) не враховує різницю в часі отримання доходів в межах періоду окупності.</p>

Порівняння інвестиційних проектів під час прийняття інвестиційних рішень є* складним завданням, адже критерії оцінки привабливості проектів не завжди дозволяють однозначно встановити пріоритетність інвестиційних пропозицій. Так, інвестиційний проект, що є кращим за критерієм чистої приведеної вартості (*NPV*), може; мати нижчий ранг за критерієм внутрішньої норми прибутку (*IRR*) або індексом рентабельності (*PI*). В даному випадку, необхідно враховувати відповідність цілей проекту стратегічним цілям об'єкту інвестування; наявність обмежень в інвестиційних і ресурсах, а також керуватися методам оцінки ефективності інвестиційних проектів та і загальними правилами, що їм відповідають.

Метод чистої приведеної вартості, визначаючи абсолютний результат реалізації; інвестиційного проекту водночас, не має можливості в повній мірі оцінити ефективність використання капіталовкладень за ним. Очевидно, що інвестиційні проекти, що; мають довший термін експлуатації або більший масштаб, як правило, характеризуються вищим значенням чистої приведеної вартості, проте не обов'язково мають забезпечувати більшу віддачу на одиницю капіталовкладень. Обмеженням, щодо засто-

сування даного методу виступає також і той факт, що NPV-метод дозволяє визначити найоптимальніший проект за умов, коли можна достовірно оцінити вартість інвестованого капіталу.

Проведені дослідження, дозволили встановити, що часто в якості критерію вибору інвестиційних проектів виступає внутрішня норма прибутку (*IRR*). Даному методу віддають перевагу, адже за допомогою нього можна розрахувати різницю між внутрішньою нормою окупності проекту та мінімально необхідною віддачею за проектом. Так, чим більша різниця між *IRR* та необхідною віддачею від вкладених інвестиційних ресурсів, тим прийнятнішим (допустимим) є проект і тим привабливіше вкладати в нього ресурси.

Перевагою *IRR*-методу є необов'язковість визначення вартості інвестованого капіталу на відміну від NPV-методу, що спрощує методику розрахунку даного показника. Разом з тим, для того щоб порівняти між собою різні альтернативні проекти та обрати найоптимальніший, доцільно визначити вартість інвестованого капіталу. Значення внутрішньої норми прибутку, за якого проект можна вважати привабливим, повинно перевищувати умовну вартість капіталу інвестора, наприклад ставку по довгострокових банківських кредитах. Звичайно мінімально припустиме значення даного показника приймається більш високим ніж вартість капіталу на деяку величину з урахуванням ризику проекту.

Незважаючи на зазначені недоліки, внутрішня норма прибутку, за оцінками фахівців [1, ст.186] залишається найбільш часто застосовуваним на практиці критерієм оцінки ефективності інвестиційних проектів серед тих, які ґрунтуються на концепції вартості грошей у часі. Як правило, це пояснюється тим, що рішення щодо реалізації тих чи інших інвестиційних проектів доцільніше приймати, ґрунтуючись на відносних, а не на абсолютних показниках.

Основною проблемою, пов'язаною з використанням в якості критеріїв *IRR* і NPV - методів, є те, що ці два методи конфліктують між собою, тобто при оцінці двох інвестиційних проектів вони можуть давати протилежні результати. Для усунення цієї проблеми можна скористатися модифікованою внутрішньою нормою прибутку (*MIRR*).

MIRR припускає, що грошові потоки від усіх проектів реінвестуються за ставкою, що дорівнює вартості капіталу, тоді як при застосуванні методу *IRR* ставка реінвестування дорівнює величині *IRR*. Оскільки припущення, що реінвестування має здійснюватись під *WACC* (середньозваженою вартістю інвестованого капіталу), є

більш правильним, MIRR є кращим індикатором дійсної прибутковості проекту, а також вирішує проблему мультиплікації IRR.

Висновок. Оцінюючи інвестиційний проект за IRR та NPV - методами необхідно враховувати додаткові економічні вигоди які може отримати підприємство за рахунок реінвестування капітальний вкладень за проектом. А також, під час вибору оптимальних інвестиційних проектів, крім досліджуваних показників ефективності доцільно враховувати систему оподаткування інвестиційного проекту та можливість настання ризикових подій за проектом.

Список використаних джерел

1. Беренс В., Хавранек П. Пособие по оценке эффективности инвестиций - М.: АТЗТ «Интерэксперт», 1995. - С. 397.
2. Воркут Т.А. Проектний аналіз. - Навч. посіб. - Київ: Український центр духовної культури. 2000. - 440 с.
3. Кучарина Е.А. Инвестиционный анализ. - СПб.: Питер, 2006. - 160 с.
4. Ример М.И., Касатов А.Д., Матиенко Н.Н. Экономическая оценка инвестиций. - СПб.: Питер, 2005. - 480 с.
5. Савчук ВП. Прилипко С.И., Величко Е.Г. Аналіз и разработка инвестиционных проектов. - Учебное пособие. - Киев: Абсолют - В, Сльга, 1999. - 304 с.

The criteria of innovational activity efficiency estimation are investigated. The approaches to innovational decisions efficiency estimation are considered. The parameters for innovational decisions estimation taking into account the criterion of time are determined.

Key words: Investment project, efficiency, criteria of efficiency of investment projects

УДК 336.225.674:338.46

І.А. Андрейцева, к.е.н., доцент,

О.П.Рибак, асистент, головний бухгалтер,

Кам'янець-Подільський національний університет імені Івана Огієнка

ЯКІСТЬ АУДИТОРСЬКИХ ПОСЛУГ: ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВИЙ АСПЕКТ

У статті досліджено питання можливості висвітлення якості аудиторських послуг, її чинників та правові гарантії забезпечення. Проаналізовано їх відповідність європейському законодавству та виділено суттєві відмінності.