

Методика обліку розрахунків ефективності та прибутковості інвестиційних проектів

Економічний розвиток України та проблеми, що стають сьогодні актуальними в економіці свідчать про необхідність збільшення інвестицій. У сучасних економічних умовах у багатьох вітчизняних підприємств гостро стає проблема розробки інвестиційних проектів і залучення вітчизняних і закордонних інвесторів. Отже, розвиток процесу інвестування повинен знаходити своє втілення за допомогою поглиблення процесу відтворення капіталу, розробки нових методичних підходів щодо аналізу та обліку розрахунків ефективності і прибутковості в процесі виконання інвестиційного проекту. **аналіз інвестицій, інвестиційний проект, капітальні вкладення, норма дисконту, індекс дохідності, індекс рентабельності активів**

Світовий досвід показує, що розвиток інвестиційної діяльності та реалізація інвестиційних проектів у більшості країн, у тому числі в Україні дає можливість розширити та поглибити процес відтворення капіталу, що впливає на зростання економічного та соціального потенціалу країни з ринкової економікою.

Проблеми формування ринкової економіки впливають на інтенсифікацію регіонального економічного розвитку територій, що розвиваються на основі активізації інвестиційних процесів. Впровадження інвестиційних проектів (ІП) в економіку України є фактором зростання ефективності господарської діяльності.

Аналізуючи проблеми практичного застосування сучасних методичних розробок з обліку розрахунків ефективності та прибутковості інвестиційних проектів та дослідження засновані на розробках вітчизняних та закордонних вчених в області теорії та методології фінансової оцінки інвестиційних проектів слід зазначити, що особливу актуальність здобувають методи аналізу оцінки ефективності інвестиційних проектів, впливу ефективності інвестицій на ефективність господарської діяльності організацій, що реалізує інвестиційний проект. Значний внесок у розвиток цієї теорії і методології в останні роки, а також висвітлення питань пов'язаних з аналізом інвестиційних процесів було досліджено в роботах таких авторів: Беренс М., Хавранек П. В., Шмидт С., Бирман Г., Jonson T.E., Hirshleifer J., проблемам визначення економічної ефективності інвестиційних процесів присвячені праці Мертенс А.В., Норткотт Д., Хоффман У.

Метою роботи є проведення аналізу, обліку та оцінки ефективності ІП з погляду підприємств-учасників проектів, що характеризуються показниками ефективності їхньої участі в проекті. При розрахунках показників ефективності участі підприємства в проекті за основу приймається можливість використання коштів, що не залежить від того, чи є ці кошти власними або позиковими.

Теоретичною базою для аналізу ефективності участі в ІП є проведення дослідження по трьох самостійних напрямках, залежно від економічного стану суб'єкта: - аналіз ефективності участі в проекті підприємств і акціонерів; - аналіз ефективності участі в проекті структур більш високого рівня; - аналіз бюджетної ефективності ІП.

Розрахунки та облік операцій необхідно проводити в прогнозних цінах (для обчислення показників ефективності). В розрахунках враховуються грошові потоки від всіх видів діяльності - операційної, інвестиційної та фінансової. Виплата дивідендів

акціонерам не враховується як відтік реальних грошей. Перед проведенням розрахунків показників ефективності участі в проекті перевіряється його фінансова результативність. Перевірка проводиться за величиною сукупного власного капіталу всіх учасників (за винятком кредиторів). При цьому враховуються вкладення власних коштів і виплати по дивідендах [1, с.415].

Показники ефективності участі підприємства в проекті відображають грошові припливи та відтоки по результатам операційної, інвестиційної і фінансової діяльності підприємства. Ці показники розраховуються як у прогнозних, так і у дефляторних цінах. Із цією метою грошові потоки по операційній, інвестиційній і фінансовій діяльності, зумовленою реалізацією ІІ, розраховуються в прогнозних цінах і перераховуються в дефляторні ціни, а потім на їх основі розраховуються показники ефективності ІІ.

Аналізуючи застосування методичних розробок з обліку розрахунків ефективності та прибутковості інвестиційних проектів можна відзначити, що оцінку показників ефективності ІІ для акціонерів рекомендується проводити, виходячи з індивідуальних грошових потоків для кожного типу акцій: звичайних і привілейованих. Ці розрахунки носять орієнтовний характер, оскільки на стадії розробки ІІ дивідендна політика ще не остаточно вироблена. Однак вони іноді виявляються корисними для залучення до участі в реалізації проектів потенційних інвесторів. Розрахунки ефективності ІІ для акціонерів рекомендується проводити при наступних допущеннях:

- враховуються грошові потоки, що мають відношення до акцій, але не до власників;
- на величину дивідендів впливає весь чистий прибуток після розрахунку із кредиторями та здійснення інвестицій, передбачених ІІ, а також після створення резервів і відрахувань у додатковий фонд і виплати податків на дивіденди;
- при припиненні реалізації проекту підприємства розплачуються по боргах, майно і оборотні активи розпродаються, а різниця між отриманими доходами та витратами розподіляється між акціонерами.

У грошовий потік при визначенні ефективності ІІ для акціонерів включаються:

- до припливів - виплачувані по акціях дивіденди, а наприкінці розрахункового періоду невикористані кошти з амортизації, що залишилися, раніше не розподілений чистий прибуток;
- до відтоків - витрати на придбання акцій і податки на дохід від реалізації майна ліквідованого підприємства.

Грошові потоки та розрахунки рекомендується вибирати таким чином, щоб фінансові операції з отримання та повернення кредитів, а також процентні платежі розподілялись рівномірно на початок або кінець розрахункового періоду. Результативність визначення показників ефективності ІІ на вирішальному етапі залежить від реального визначення поетапного розрахунку грошових потоків по операційній, інвестиційній і фінансовій діяльності. Кожному виду ефективності - суспільної, комерційної, ефективної участі в проекті для підприємств та їхніх акціонерів - відповідають свої грошові потоки. Грошові потоки можуть виражатися в прогнозних, поточних або дефляторних цінах та у різних валютах [2, с.118].

Щоб розрахунок показників ефективності призводив до правильних результатів, грошові потоки повинні бути виражені в тій валюті, у якій провадяться платежі.

Грошові потоки для суспільної ефективності повинні виражатися в «економічних» цінах, що враховують зовнішні ефекти та суспільні блага. Для комерційної ефективності грошові потоки виражаються в ринкових цінах, а ефективність за межами проекту (в інших галузях, соціальні та екологічні), як правило, не беруть до уваги. При визначенні показників комерційної ефективності

розглядаються два види грошових потоків: по інвестиційній і по операційній діяльності.

При цьому для інвестиційної діяльності до грошових відтоків відносять капітальні вкладення у необоротні активи і на приріст оборотного капіталу, а також витрати на пусконаладжувальні роботи та ліквідаційні витрати. До припливів відносять кошти від продажу активів при закінченні проекту, надходження за рахунок зменшення оборотних коштів.

Для операційної діяльності до припливів коштів відносять виторг від продажу продукції та інші доходи, до відтоків - виробничі витрати і податки.

При оцінці ефективності участі в проекті склад грошових потоків та їхня наповнюваність трохи змінюються. Насамперед з'являються грошові потоки власного (акціонерного) капіталу. Це знаходить прояв у припливах і відтоках власних коштів підприємства або акціонера-учасника. Цей учасник-підприємство має у своєму розпорядженні власні кошти і може залучати інші кошти. У даній ситуації до відтоків по інвестиційній діяльності додаються кошти, вкладені в додаткові фонди. До припливів коштів відносять надходження від коштів, вкладених у додаткові фонди. До фінансової діяльності відносяться кошти, які є зовнішніми стосовно проекту. Кошти «зовнішні» стосовно проекту - це кошти, які на даному етапі розрахунку не створюються за рахунок функціонування ІІ, а надходять до нього ззовні. Кошти, вкладені в ІІ, розподіляють на власні кошти та притягнуті. Власні кошти, включаючи акціонерний капітал, надають право фізичним та юридичним особам, що вклали їх, користуватися частиною доходів ІІ і частиною майна підприємства у випадку його банкрутства або ліквідації. Притягнуті кошти не дають прав на доходи від функціонування ІІ, крім відсотків за кредит, і найчастіше підлягають поверненню.

Таким чином, і власні кошти, і притягнуті є зовнішніми стосовно ІІ, оскільки вкладаються в нього ззовні. Інша справа прибуток та амортизація, які виникають на кожному кроці функціонування ІІ. Ці кошти можна віднести до внутрішніх коштів самого ІІ. Відповідно до цього, до припливів коштів від фінансової діяльності відноситься вклад власного (акціонерного) капіталу та притягнуті кошти, субсидії, дотації, кредити банку та ін. До відтоків коштів у частині фінансової діяльності відносяться витрати на повернення кредитів банку та відсотків по них, а також виплати дивідендів по акціях підприємства, повернення боргу в частині боргових зобов'язань по цінних паперах.

При оцінці ефективності ІІ насамперед звертають увагу на його фінансову результативність, для забезпечення якої підбирається відповідна схема фінансування ІІ: схема надходження та повернення грошей, зовнішніх стосовно проекту [4].

Величина грошового потоку, що приймається в розрахунок при оцінці ефективності власного капіталу, визначається на кожному кроці розрахунку як сальдо сумарного потоку від інвестиційної, операційної та фінансової діяльності. При визначенні фінансової результативності проекту важливим є визначення максимального обсягу залучення зовнішніх стосовно ІІ коштів. При визначенні ефективності ІІ, особливо ефективності власного капіталу, необхідно визначити величину тих коштів, які можуть бути розподілені на дивіденди та кошти, які залишаються до кінця строку реалізації ІІ. Максимальна сума коштів, які можуть бути спрямовані на виплату дивідендів рівняється сумі чистого прибутку та амортизації, отриманих у період функціонування проекту. Це означає, що максимальний обсяг зовнішніх запозичень (МВт) стосовно ІІ, що на етапі t може бути притягнутий для його реалізації, повинен дорівнювати інвестиційним витратам на цьому етапі плюс виплати по позиках, що виникають у попередньому періоді реалізації ІІ. У тих

випадках, коли обсяг залучення зовнішніх коштів (ФВт) на етапі t більше МВт, їхня різниця включається в додатковий фонд.

Включення частини власних або зовнішніх коштів у додатковий фонд, як правило, зменшує ефективність власного капіталу. Це відбувається в тих випадках, коли відсоток, виплачуваний по коштах, внесений на депозитний рахунок з додаткових фондів, менше, ніж відсоток за кредитом, виплачуваний банку в результаті зовнішніх запозичень. Додаткові фонди утворюються тоді, коли на етапах, що залишилися, доходи від реалізації ІП, які виникають від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, перевищують витрати. Кошти додаткових фондів забезпечують запас фінансової міцності ІП. Ці кошти можуть міститися на депозитних рахунках в банках або направлятися на придбання цінних паперів, якщо це передбачено умовами проекту. Доходи від додаткових фондів розглядаються як частина позареалізаційних доходів.

Оцінку ефективності ІП доцільно здійснювати в такій послідовності.

На першому етапі необхідно визначити доцільність реалізації ІП і обсяг зовнішніх запозичень, щоб ІП став фінансово реалізованим. На даному етапі об'єктом дослідження є грошові потоки від операційної та інвестиційної діяльності. Важливим є правильність прийняття управлінських рішень про доцільність реалізації ІП, виходячи зі змістовної характеристики найважливіших показників його ефективності. До таких найважливіших показників слід віднести показники чистого дисконтованого доходу (ЧДД) і внутрішньої норми доходності (ВНД). Поряд із цим необхідно визначити схему фінансування та обсяг зовнішніх запозичень [5].

На другому етапі дослідження аналізується та обліковується грошовий потік за результатами фінансової діяльності, визначається сумарне сальдо по всім трьох видах діяльності - операційної, інвестиційної та фінансової.

На третьому етапі дається оцінка ефективності власного капіталу, виходячи з найважливіших показників його ефективності - ЧДД і ВНД. Із цією метою попередньо розраховується потік коштів з власного капіталу без дисконтування та з дисконтуванням.

На четвертому етапі розраховується вся сукупність оціночних показників за ефективністю використання власного капіталу в поточних, прогнозних і дефляторних цінах.

На п'ятому етапі розглядаються можливі помилки, допущенні під час вибору схем фінансування і, як слідство, при зіставленні грошових потоків від реалізації ІП.

На шостому етапі визначається обсяг максимально можливих сум чистого прибутку та амортизації, які направляють на виплату дивідендів і у фонд нагромадження.

На сьомому етапі визначається прибутковість ІП для акціонерів.

Рекомендований на першому етапі аналізу розрахунок двох оціночних показників ефективності ІП - чистого дисконтованого доходу і внутрішньої норми прибутковості впливає на результат порівняння проектних значень із нормативними, після чого приймається попереднє рішення про доцільність реалізації ІП. Нормативом в цьому випадку виступає норма дисконту, що дорівнює 10%, і строк до 5 років корисного використання ІП, з урахуванням цих нормативів приймається рішення рекомендувати проект до реалізації, однак остаточний висновок повинен бути прийнятий після вивчення особливий умов та джерел фінансування ІП.

Проведені дослідження показують, що в процесі фінансування під час різних ситуацій слід керуватися наступними правилами:

1. Відсотки по кредиту та основний кредитний борг доцільно повертати з перших кроків реалізації ІП. У цьому випадку сума відсотків по кредиту буде мінімальною в порівнянні з іншими умовами погашення боргу і відсотків по ньому. При

цьому для фінансової реалізації проекту необхідно дотримуватися наступних умов: сума відсотків по кредиту та повернення на кожному етапі розрахунку частини кредиту не повинна перевищувати загальну суму доходу по операційній діяльності. Тут можливе уточнення, якщо підприємство одержить пільги з податку на прибуток (у період реалізації ІІІ).

2. Якщо значення кредитного відсотка буде більше, ніж ВНД за результатами першого етапу дослідження, то погашення боргу та відсотків по ньому призведе до того, що ВНД для власного капіталу буде мати менше значення, ніж ВНД, що розрахована виходячи із двох видів діяльності - операційної та інвестиційної, тобто при абстрагуванні від фінансової діяльності.

Розрахункові значення ЧДД і ВНД свідчать про більш високу ефективність власного капіталу, і, отже, про доцільність реалізації ІІІ. Необхідно пам'ятати, що, виходячи із установлених нормативів власниками капіталу, ІІІ можна впроваджувати, якщо внутрішня норма доходності дорівнює 10% - нормі дисконту. Порівняльним аналізом проектних і нормативних значень ЧДД і ВНД і завершується третій етап дослідження. За результатами цього дослідження приймається остаточне рішення по реалізації ІІІ.

Економічну службу підприємства повинно, насамперед, цікавити питання про те, який вплив зробить ІІІ на ефективність роботи підприємства, який строк окупності інвестиції, яка буде рентабельність інвестицій, що направляються на реалізацію ІІІ, рентабельність продажів та ін. Відповідь на ці питання можлива після розрахунку всієї сукупності оціночних показників ефективності власного капіталу без дисконтування та вивчення співвідношення нормативних і проектних показників - ЧДД і ВНД, а висновок можна зробити, порівнюючи показники ефективності власного капіталу - строк окупності та чистий дохід. Розглянемо тепер економічний зміст, сферу застосування та методику розрахунку таких оціночних показників ефективності власного капіталу, як індекс доходності інвестицій (*ІД*), індекс доходності витрат (*ІДВ*) і потреба в додатковому фінансуванні (*ІФ*) [3, с.213].

Показник *ІД* розраховується як відношення накопиченого грошового доходу від операційної діяльності в частині, що ставиться до власного капіталу. Якщо дохід від операційної діяльності розраховується наростаючим підсумком з початку його виникнення і до останнього етапу розрахунку, то чисельне значення даного показника буде поступово зростати, поки не досягне максимуму на останній рік використання ІІІ.

Встановити зв'язок між *ІД* і ЧД можна за допомогою наступних формул:

$$ІД = (ЧДс / Кск) + 1, \quad (1)$$

$$ІД = (Дс - Кск / Кск) + 1, \quad (2)$$

$$ІД = Дс / Кск, \quad (3)$$

де *Кск* - власний капітал;

Дс - дохід від операційної діяльності (3-5 етап);

ЧДс - накопичене значення чистого доходу в частині, що ставиться до власного капіталу.

Зі змісту даних формул видно, що індекс доходності власного капіталу можна розрахувати трьома способами:

1. Як збільшення на одиницю відношення накопиченого чистого доходу в частині, що ставиться до витрат власних коштів на реалізацію ІІІ до власного капіталу.

2. Як збільшення на одиницю відношення різниці між накопиченим доходом від операційної діяльності в частині, що ставиться до витрат власних коштів на реалізацію ІІІ, до власного капіталу.

3. Як відношення накопиченого доходу від операційної діяльності в частині, що ставиться до витрат власних коштів, до накопиченого капіталу.

Зі змісту наведених формул можна зробити висновок про те, що значення індексу дохідності інвестицій (ІД) прямо пропорційно доходу від операційної діяльності в частині, що ставиться до власного капіталу, і обернено пропорційно величині власного капіталу. Однак це видимість явища, сутність же полягає в тому, що значення чистого доходу залежить від ефективності основних параметрів ІІ: продуктивності, потужності або величини доходу, створюваного за одиницю часу в результаті реалізації ІІ. І чим вище значення цих параметрів, чим краще використовуються технічні або організаційні рішення в часі, тим більше значення індексу дохідності інвестицій.

Отже, проектне або фактичне значення ІД доцільніше всього використовувати при економічному плануванні і розробці бізнес-планів з метою виявлення впливу ІІ на зміну ефективності роботи підприємства і, насамперед, на зміну таких показників, як рентабельність активів або рентабельність виробничих фондів. Очевидно, що якщо значення індексу дохідності як сукупного, так і власного капіталу буде більше, ніж індекс дохідності, або індекс рентабельності активів, або виробничих фондів підприємства, то впровадження ІІ повинне викликати підвищення ефективності роботи підприємства.

Список літератури

1. Мертенс А.В. Инвестиции. Курс лекций по современной финансовой теории. – К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. – 415с.
2. Норткотт Д. Прийняття інвестиційних рішень /Пер. с англ. М.: Банки і біржі, ЮНИТИ, 2001.- 118с.
3. Хоффман У., Вайнрих Г. Планирование и анализ инвестиций. – М: Правление общества «Знание», 2005. – 213с.
4. Jonson T.E. Investment principles. – Englewood Cliffs - NY.: 1978.
5. Hirshleifer J. On the theory of optimal investment decision. – J. polit. econ., 1958. - 341p.

Економічне розвиток України і проблеми, які стають сьогодні актуальними в економіці, свідчать про необхідність збільшення інвестицій. В сучасних економічних умовах у багатьох вітчизняних підприємств гострою стає проблема розробки інвестиційних проектів і привлечення вітчизняних і зарубіжних інвесторів. Тому процес інвестування повинен розвиватися з допомогою углублення можливих напрямків відтворення капіталу, розробки нових методических підходів відносно аналізу і урахування показників розрахунків ефективності і прибутковості в процесі реалізації інвестиційного проекту.

Economic development of Ukraine and the problems, which become today urgent in economy, are testified to necessity of increase of the investments. In modern economic conditions for many domestic enterprises became a sharp problem of development of the investment projects and attraction of the domestic and foreign investors. Therefore process of investment should developed with the help of a wider of possible directions of reproduction of the capital, development of the new methodical approaches concerning the analysis and account of parameters of accounts of efficiency and reception of the profit during realization of the investment project.