

розвитку кожного АРМ. Виконання зазначених методологічних вимог — це один з основних факторів підвищення ефективності автоматизації обробки облікової інформації.

Список літератури

- 1 Бутинець Ф.Ф., Івахненко С.В. Інформаційні системи бухгалтерського обліку. Курс лекцій. Навчальний посібник для студентів спеціальностей 7.050106 «Облік і аудит». - Житомир: ЖІТІ, 1997. – 304 с.
- 2 Волков С.М., Романов А.М. Организация машинной обработки экономической информации.- М.: Финансы и статистика, 1988.
- 3 Галатенко В. Информационная безопасность: обзор основных положений // Компьютерное обозрение. – 1996. - №1. – С. 16-26.
- 4 Гольдберг Е.Я. Автоматизация аудиторской деятельности в программе «Помощник аудитора» (принципы построения компьютерных аудиторских систем, концепция построения компьютерной аудиторской системы «Помощник аудитора», методика аудита) // Аудит и финансовый анализ, - 2000. - №3. – С.173.
- 5 Кропивко М.Ф., Козак М.І., Похіленко Е.П., Романова Е.П. Основи архівно-комп'ютерної форми обліку / За ред. Саблука П.Т. – К.: ІАЕ УААН, 2004. – 131 с.

В статье рассмотрено использование новых понятий при разработке проектов автоматизации обработки учетной информации что дает возможность придерживаться важнейших методологических требований, выполнение которых является одним из основных факторов повышения эффективности автоматизации обработки учетной информации.

In the article, using of new concepts is considered for development of projects of automation of treatment of accounting information that enables to adhere to the major methodological requirements implementation of which is one of basic factors of increase of efficiency of automation of treatment of accounting information.

УДК 631.164.23:330

П.А. Стецюк, канд. економ. наук

ІНЦ «Інститут аграрної економіки УААН»

Дискусійні питання аналізу інвестицій сільськогосподарських підприємств

Проаналізовані теоретичні та практичні аспекти застосування сучасних методів аналізу реальних інвестицій в управлінні інвестиційною діяльністю сільськогосподарських підприємств та обґрунтовані напрями вирішення окремих дискусійних питань.

інвестиції, сільськогосподарські підприємства, дисконтовані грошові потоки, чиста теперішня вартість, внутрішня норма доходності

Одним з негативних наслідків переходу сільськогосподарських підприємств на ринкові методи господарювання стало суттєве погіршення якісних та кількісних параметрів їх матеріально-технічної бази. Одночасно в нових умовах значно підвищились вимоги до забезпечення конкурентоспроможності, основою якої є високий рівень технологічного та ресурсного забезпечення суб'єктів господарювання. Ці та інші чинники вимагають активізації їх інвестиційної діяльності. Важливе

значення в контексті вирішення такого завдання має адекватна система методів і процедур прийняття та реалізації управлінських рішень щодо здійснення реальних інвестицій.

Вивчення спеціальної літератури свідчить, що питання аналізу реальних інвестицій представляють великий науковий інтерес як для вітчизняних, так і для зарубіжних науковців. Суттєвий вклад у вирішення питань цієї предметної сфери економічних досліджень внесли вітчизняні автори І.О.Бланк, В.М.Геєць, М.С.Герасимчук, А.Ф.Гойко, М.І. Кісіль, О.В.Мертенс, А.А.Пересада, П.Т.Саблук, В.П.Савчук. Серед зарубіжних авторів ґрунтовні дослідження питань проблеми аналізу інвестицій здійснили В.Беренс, Г.Бірман, С.Брігхем, М.Бромович, Б.Класс, Л.Крушвиц, П.Х. Хавранек, В.Шарп, С.Шмідт.

Не зважаючи на те, що проблематика оцінки та аналізу реальних інвестицій має фундаментальну теоретичну, методологічну та методичну основу, залишається значна частина питань, які носять дискусійний характер і потребують подальших досліджувались. В їх числі: відсутність однозначності в інтерпретації економічного змісту окремих показників (критеріїв) оцінки доцільності та ефективності інвестицій; розбіжності в застосуванні прийомів і методів розрахунку останніх; прийнятності та доцільності використання запропонованих західною фінансовою теорією моделей і методів оцінки в практиці управління інвестиційною діяльністю вітчизняних підприємств.

Мета статті – аналіз проблемних теоретичних та практичних аспектів застосування сучасних методів аналізу реальних інвестицій в управлінні інвестиційною діяльністю для обґрунтування напрямів їх вирішення.

Інвестиційна діяльність сільськогосподарських підприємств хоч і не носить перманентного характеру, однак здійснюється регулярно. Це потребує розробки й впровадження методів і процедур оцінки доцільності та ефективності здійснення інвестицій. Крім того, вони мають практичне значення для моніторингу, контролю та регулювання інвестиційного процесу на всіх фазах життєвого циклу здійснюваних підприємством проєктів.

Інвестування в реальні активи вимагає залучення значних за обсягами фінансових ресурсів, отримання яких в ринкових умовах відбувається на основі платності. Капіталізація фінансових ресурсів в процесі інвестування пов'язана із вилученням їх на певний час з господарського обороту, трансформацією активів підприємства з більш ліквідної у менш ліквідну форму, з втратою споживчих якостей капіталу, накопиченого на попередніх етапах діяльності підприємства. Це суттєво впливає як на фінансовий стан підприємства, так і на можливі наслідки схвалюваних рішень. Враховуючи значний часовий період процесу інвестування та експлуатації створених в результаті цього активів, об'єктивний характер в такій ситуації має чинник невизначеності. Тому управління інвестиційним процесом підприємства є досить складною та відповідальною сферою фінансового менеджменту.

Теоретичний базис інвестиційного аналізу складає сукупність логічних та фундаментальних узагальнень про досвід інвестиційної практики підприємств, які ґрунтуються на глибокому розумінні закономірностей цього процесу та його значення в життєдіяльності підприємства. Він розкриває суть, цілі, основні завдання, інструменти та послідовність етапів здійснення планових, прогнозних та аналітичних процедур в процесі обґрунтування, прийняття та реалізації управлінських рішень щодо реалізації інвестицій.

Аналіз літературних джерел показує, що в сучасній західній фінансовій теорії аналіз та оцінка ефективності інвестицій базується на декількох теоріях (гіпотезах, моделях) та концепціях, обґрунтованих у більшості випадків лауреатами Нобелівської премії по економіці переважно у другій половині XX століття. До їх числа, в першу чергу, відносять: теорію (гіпотезу) досконалих ринків капіталу, концепцію дисконтованих грошових потоків, теорію структури капіталу (джерел фінансування), теорію портфеля, модель оцінки доходності капітальних активів (САР).

Очевидно, що постулати та припущення, на яких базуються зазначені теорії, не може забезпечити жоден реально існуючий фінансовий та інвестиційний ринок. Однак, на переконання багатьох зарубіжних авторів, запропоновані цими теоріями моделі та методологічний апарат, мають беззаперечне практичне значення. І хоч в останні роки у більшості з цих теорій з'явилась широка критичну літературу, тим не менше факт їх домінування очевидний, а число прихильників поповнюється за рахунок науковців пострадянських країн.

Аргументацією в цьому випадку виступає досконалість внутрішньої логіки методів аналізу інвестицій та їх апробація і широке використання в практиці зарубіжних підприємств. В багатьох публікаціях стверджується, що методам оцінки ефективності за дисконтованими грошовими потоками немає альтернативи, а в якості кращого серед них називають метод чистої теперішньої вартості (*NPV*). В практиці управління навпаки – перевагу віддають методу внутрішньої норми доходності (*IRR*) в тричі більше підприємств, ніж методу *NPV* [1]. Іншим методам аналізу інвестицій, на думку авторів академічних підручників, не варто приділяти уваги. На користі цієї рекомендації приводиться така аргументація: «різні методи розрахунку коефіцієнтів окупності час від часу використовуються при оцінці проектів, але всі ці методи мають серйозні недоліки, тому ми їх не розглядали» [2]. Подібну частоту використання показників оцінки інвестицій можна зустріти й в інших публікаціях [3].

Цікаво відмітити те, що інформація, яка носить альтернативний характер і спростовує попередні твердження, не помічається вітчизняними дослідниками. Відомий фахівець з управління фінансовою діяльністю підприємств Альфред М. Кінг свідчить: «опитування, проведені в 70-х та 80-х і навіть в 90-х роках, показали, що більшість комерційних організацій продовжують використовувати в даний час дискредитований (підкреслено нами – ПС) простий метод окупності» [4]. Такий підхід, на думку Альфреда М. Кінга, пояснюється раціоналізмом керівників підприємства. Крім того, на практиці метод оцінки із застосуванням дисконтованого грошового потоку приводить до прийняття поганих рішень [5].

На недосконалість методів оцінки інвестицій, що базуються на дисконтованих грошових потоках, вказує відомий американський теоретик з стратегічного управління Ігор Ансофф. Він віддає перевагу нормі віддачі від інвестицій на тій підставі, що вона є « 1)...загальним і широко використовуваним засобом виміру ефективності бізнесу; 2) на відміну від інших показників дозволяє обійти поки ще невирішену проблему визначення факторів, які впливають на норму дисконту для використання капіталу в майбутньому; 3) норма віддачі від інвестицій є зручним засобом для порівняння проектів в різних сферах бізнесу» [6].

Доцільність застосування цих методів оцінки ефективності інвестицій у вітчизняній практиці інвестиційного аналізу, на наш погляд, визначається не їх внутрішньою логікою та статистикою про частоту застосування в практиці зарубіжних підприємств, а забезпечуваними ними перевагами у порівнянні з іншими методами. Відомо, що критерієм істини є практика. Стосовно економічної науки, на думку

лауреата Нобелівської премії з економіки М.Фрідмена, таким критерієм виступає точність, з якою запропоновані наукові гіпотези та інструменти можуть прогнозувати розвиток економічних явищ в майбутньому. А для оцінки альтернативних наукових гіпотез «...існує два важливі зовнішні стандарти для порівняння. Одним з них служить точність, що досягається альтернативною теорією, з якою порівнюється дана теорія і яка у всіх інших відношеннях має рівні підстави для того, щоб бути прийнятою. Другий стандарт з'являється тоді, коли існує теорія, про яку відомо, що вона дає кращі передбачення, але при більших витратах. Тоді переваги більшої точності, яка залежать від поставлених цілей, повинні урівнюватись з витратами на її досягнення» [7]. Тому емпіричне підтвердження правильності методу має більше значення, а ніж будь-яка система наукової аргументації.

Відомо, що більшість рекомендованих до практичного застосування оціночних критеріїв інвестицій, побудовані на дисконтованих грошових потоках, не завжди забезпечують переваги, якими їх наділяють прихильники. Крім того, між окремими з них досить часто виникають конфлікти інтерпретації. Один критерій свідчить про доцільність та ефективність реалізації інвестицій, інший – про його неприйнятність. Свідченням цього є те, що всі серйозних досліджень з теорії інвестиційного аналізу приділяють значну увагу розгляду конфлікту між чистою теперішньою вартістю (*NPV*) та внутрішньою нормою доходності (*IRR*).

Не викликає заперечень той факт, що методи *NPV* та *IRR* мають свої цілком очевидні переваги. Зокрема, це стосується їх високої інформативності. Можна з певністю стверджувати, що їх застосування більш прийнятне у порівнянні з іншими методами оцінки у випадку вибору між альтернативними інвестиціями. Однак немає ніяких підстав рекомендувати для практичного використання виключно ці методи.

Які б досконалі моделі та алгоритми розрахунку показників ефективності інвестицій не пропонувались в науковій літературі, без чіткого розуміння їх суті важко довести доцільність їх практичного використання. В інтерпретації економічного змісту основних показників оцінки ефективності інвестицій нині спостерігається значна варіація поглядів. Так, *NPV* розглядається як: сума, на яку зросте доход акціонерів (власників) [8]; міра росту вартості акцій фірми, який відбудеться, коли ринок визнає про схвалення проекту [9]; величина, на яку збільшиться добробут акціонерів (власників) фірми [10]; максимальна сума (у випадку відсутності податків), яку може заплатити фірма за можливість інвестувати капітал без погіршення свого фінансового стану [11].

З огляду на вітчизняну практику, майже всі з наведених інтерпретацій потребують додаткової аргументації. Зокрема, у відповідності з статутами переважної більшості підприємств їх стратегічною фінансовою метою є забезпечення прибуткової діяльності, а не зростання ринкової вартості чи добробуту співвласників. Заперечення, що прибуткова діяльність є основою зростання ринкової вартості підприємств та добробуту його співвласників, спростовується існуючою політикою розподілу доходів вітчизняних підприємств.

Слід сказати, що й серед західних спеціалістів немає однастайності щодо економічного змісту показника *NPV*. Так, відомий німецький професор Лутц Крушвіц вважає, що він сам по собі не є показником, якій підлягає економічній інтерпретації. На його думку, це лише хороший «компасом» для прийняття інвестиційних рішень, оскільки максимізація *NPV* одночасно веде до максимізації залишкової вартості майна (накопичення) і до максимізації рівня вилучення (споживання) [12].

Більш зрозумілим та менш дискусійним виступає економічний зміст показника *IRR*. Переважно його розглядають як норму дисконту, що прирівнює теперішні інвестиційні витрати та суму розподілених в часі майбутніх чистих грошових потоків, тобто забезпечує нульове значення *NPV*. Ще він інтерпретується як гранична (максимальна) величина середньозваженої вартості джерел фінансування інвестицій, досягнення чи перевищення якої робить інвестиційний проект неприйнятним.

Всі методи оцінки, що базуються на дисконтованих чистих грошових потоках, оперують інформацією про: а) довжину життєвого циклу проекту; б) величину чистих грошових потоків, які генерує цей проект в кожний період життєвого циклу; в) норму дисконту (середньозважену вартість джерел фінансування проекту).

Аналіз вітчизняних публікацій показує, що в багатьох випадках ігноруються методологічні основи визначення та оцінки окремих елементів показників ефективності. Це стосується і прогнозування грошових потоків проекту, і норми дисконту.

Вважається, що визначення величини життєвого циклу проекту не має проблем. У випадку, коли результатом здійснення інвестицій є окремий актив, це твердження вірне. Якщо ж таким результатом виступає майновий комплекс, що включає декілька активів, то відповідь на це питання не очевидна. Економічні умови в країнах з перехідною економікою обумовлюють свої специфічні особливості визначення величини життєвого циклу. І тут можуть бути різні підходи, а доцільність використання кожного з них визначається конкретними економічними умовами діяльності підприємства, яке здійснює оцінку.

Стосовно грошових потоків, то найчастіше в розрахунках використовується абсолютне значення чистих грошових потоків. Однак такий прийом правильний лише у випадку створення нового підприємства, тобто за відсутності будь-якої діяльності до моменту реалізації інвестиційного проекту. У всіх інших випадках методологія інвестиційного аналізу рекомендує використовувати прирістний чистий грошовий потік. Мова йде про те, що «запропонований економістами метод фінансового планування показує майбутні вхідні та вихідні потоки грошових коштів в наслідок [прийняття] рішення, при чому акцент робиться на приріст (підкреслено нами – ПС) параметрів або диференціальні ефекти рішення» [13]. Іншими словами, в процесі планування грошових потоків, що генерує інвестиційний проект, необхідно врахувати всі зміни витрат і доходів, пов'язаних з його реалізацією, а не їх абсолютне значення.

Ігнорування цієї вимоги приводить до двох типів помилок: а) необґрунтоване включення у грошові потоки проекту сум непрямих (опосередкованих) витрат, більша частина яких має місце незалежно від здійснення інвестицій, а отже не повинна впливати на рішення про доцільність їх реалізації; б) проекти, що мають негативні грошові потоки, взагалі випадають із сфери застосування методів оцінки на основі дисконтованих чистих грошових потоків.

З теоретичної точки зору визначення норми дисконту не представляє складнощів. В якості базової виступає модель альтернативної вартості. На думку одних авторів – це дохід, який очікують отримати інвестори від альтернативних можливостей вкладення капіталу при незмінній величині ризиків [14]. Інша точка зору, яку ми підтримуємо, розглядає альтернативну вартість як суму трьох основних компонентів: а) «безризиковий дохід», тобто дохід, який одержує інвестор за використання своїх грошей, припускаючи, що його вкладення абсолютно надійні; б) премію за інфляцію, щоб гарантувати збереження реальної купівельної спроможності; премію за ризик

(ризикова премія), яка забезпечує додаткову компенсацію за будь-який ризик, пов'язаний з інвестиціями [15].

Слід відмітити, що в багатьох дослідженнях ігнорується факт специфіки внутрішньої логіки методів чистої теперішньої вартості та внутрішньої норми доходності. Мається на увазі припущення щодо рефінансування (реінвестування) грошових потоків. Це припущення є одним із наслідків теорії ефективних ринків капіталу. В загальному випадку суть його в тому, що показник *NPV* передбачає використання всіх позитивних чистих грошових потоків проекту в момент їх надходження на фінансування іншого проекту, який забезпечує доходність рівну за величиною нормі дисконту аналізованого проекту. Іншими словами припускається, що існує конкурентний ринок капіталів, на якому інвестор може продати зобов'язання і придбати борги інших підприємств за однією й тією ж ціною. Це припущення в свій час у фінансову теорію ввів Ірвінг Фішер. В подальшому неодноразово воно ставало об'єктом критичного аналізу. Стосовно внутрішньої норми доходності робиться припущення, що чисті грошові потоки реінвестуються в інший проект, який забезпечує доходність, рівну величині внутрішньої норми доходності. Очевидно, що подібні умови у вітчизняній економіці поки що не створені. Та й інші реально існуючі фінансові ринки не мають такої якості.

Відомо, що для окремих проектів проявляється «ефект мультиплікації» *IRR*, тобто множинність її значень [16], яка ускладнює можливості однозначної інтерпретації результатів прогнозних розрахунків, а от же і прийняття рішення про доцільність реалізації такого проекту.

З огляду на зазначені проблеми, більш прийнятним є метод модифікованої внутрішньої норми доходності (*Modification Internal Rate of Return, MIRR*), який з незрозумілих причин ігнорується багатьма вітчизняними дослідниками. Тим часом, він дає можливість врахувати відмінність в рівні депозитних і позикових ставок, що забезпечує більш високу апроксимацію реальних фінансових умов діяльності сільськогосподарських підприємств.

Висновок. Перехід на нові умови господарювання вимагає використання адекватних їм методів оцінки доцільності та ефективності інвестицій. Рекомендовані у спеціальній літературі методи мають свої позитивні та негативні сторони. Методи оцінки за дисконтованим грошовим потоком мають значно більшу інформативність. При виборі системи методів та критеріїв оцінки необхідно виходити з логіки економічного прагматизму – більш складні методи варто застосовувати у тому випадку, коли вони забезпечують реальні економічні вигоди.

Список літератури

- 1 Бригхем Юджин Ф. Энциклопедия финансового менеджмента. - М.:РАГС; ОАО "Изд-во "Экономика", 1998, с.327.
- 2 Там же, стор.315.
- 3 Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. – Київ: ВІРА-Р, 1999, с.132.
- 4 Альфред М. Кинг. Тотальное управление деньгами/ Пер. с англ. – СПб.: Полигон, 1999, с.347.
- 5 Там же, с.343.
- 6 Ансофф И. Новая корпоративная стратегия/ Пер. с англ. под ред. Ю.Н.Каптуревского. – СПб.: Издательство «Питер», 1999, с. 82 – 83.
- 7 Фридмен М. Методология позитивной экономической науки//Thesis, 1994, вып.4, с.31.
- 8 Бригхем Юджин Ф. Энциклопедия финансового менеджмента. - М.:РАГС; ОАО "Изд-во "Экономика", 1998, с.318 - 319.

- 9 Бромович М. Анализ экономической эффективности капиталовложений. - М.: ИНФРА-М, 1996, с. 84.
- 10 Боди З., Мертон Р. Финансы. - М.: Издательский дом "Вильямс", 2000, с.232.
- 11 Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997, с. 53.
- 12 Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты. - СПб: Питер, 2001, с.82.
- 13 Бромович М. Анализ экономической эффективности капиталовложений. - М.: ИНФРА-М, 1996, с. 84.
- 14 Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов. К.: Эльга, 1999, с.177.
- 15 Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997, с. 40.
- 16 Бригхем Юджин Ф. Энциклопедия финансового менеджмента. - М.:РАГС; ОАО "Изд-во "Экономика", 1998, с. 329 – 330.

Проанализированы теоретические и практические аспекты применения современных методов анализа реальных инвестиций в управлении инвестиционной деятельностью сельскохозяйственных предприятий и обоснованы направления решения отдельных дискуссионных вопросов.

The theoretical and practical aspects of application of modern methods of analysis of the real investments are analysed in the management of agricultural enterprises investment activity and directions of decision of separate debatable questions are grounded.

УДК 657

І.В. Чібісова, ст. викладач

Інститут економіки та менеджменту Національного авіаційного університету

Щодо необхідності змін у податковій політиці держави

Розглянуті актуальні проблеми податкової системи в Україні. Акцентується увага на недоліках існуючої податкової системи, зокрема на питаннях адміністрування податку на додану вартість. Наголошується на необхідності впровадження ефективної та раціональної податкової системи, як важливого чинника розвитку економіки та соціальної сфери країни.

податкова система, податкова політика, податки, податок на додану вартість, реформування податкової системи, умови економічного розвитку

Незважаючи на численні заяви та декларації з боку представників законодавчої та виконавчої влади про необхідність створення сприятливих умов для розвитку економіки, позитивні зміни у цьому напрямку проходять дуже повільно, що не відповідає актуальній і важливій меті – скороченню відставання економіки України від економічно розвинених країн світу та запровадженню стандартів економіки постіндустріального суспільства.

Зростання економіки залежить від численних факторів, таких як стабільність політичного та економічного стану країни, прозорість та зрозумілість податкової системи, гарантії права власності та судового захисту власників, що дає можливість інвесторам на довгостроковий період планувати свою діяльність та бути впевненими у захисті прав власності на результати такої діяльності.