

УДК 330.322

Стоянова-Коваль С. С.

Добрянська Н. А.

Одеський державний аграрний університет

ОСОБЛИВОСТІ МЕТОДИКИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ  
ХАРЧОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

Досліджено аспекти методики оцінювання інвестиційних проектів. Зазначено показники ефективності інвестицій. Запропонована деталізація елементів фінансової звітності з метою виділення інформації про інвестиції, що здійснюються як капітальні вкладення.

**Ключові слова:** інвестиційний проект, метод оцінки, капітальні вкладення, термін окупності, капітал.

**Постановка проблеми.** У трансформаційній економіці України інвестиції все більше набувають характеру не лише фінансової, але і соціально-політичної проблеми. Тому дослідження методів оцінювання інвестиційних проектів нерозривно пов'язане з управлінням інвестиціями, від яких в свою чергу залежить економічна ефективність бізнесу як умови динамічного зростання економіки країни.

**Постановка завдання.** Необхідність вивчення проблемних питань ефективності управління інвестиційною діяльністю на харчових підприємствах, а також недостатній досвід дослідження методів оцінювання інвестиційних проектів обумовили напрямок і логіку дослідження.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Формування довгострокових активів завжди було в центрі уваги науковців та працівників апарату управління всіх ієрархічних рівнів. Довгострокові активи – це витрати або вкладення коштів з метою створення або придбання об'єктів тривалого використання (на строк не менше одного року) і не призначених у рамках оперативного планування для продажу. Поняття інвестицій невіддільно від поняття необоротні (довгострокові) активи як їхні складові.

Очевидно, що довгострокові інвестиції не плануються для швидкого продажу, тому що їх здійснюють для одержання постійного доходу. Довгостроковість інвестицій визначає зміни в їх оцінках на кожну звітну дату. Таким чином, буде змінюватися й капітал організації, але при цьому балансову вартість інвестицій не повинна перевищувати їхня собівартість.

Збільшення балансової вартості довгострокових інвестицій, у результаті їхньої переоцінки, враховується як збільшення капіталу організації й відображається на рахунок дооцінки довгострокових інвестицій. У випадках, коли при наступних переоцінках виявляється зменшення балансової вартості довгострокових інвестицій на суму, що не перевищує величину раніше проведеної дооцінки, то ця сума ставиться в дебет рахунку дооцінки довгострокових інвестицій. В усіх інших випадках зменшення балансової вартості інвестицій відображається як зменшення прибутку (збільшення збитку) за даний звітний період. У випадках наступного збільшення балансової вартості інвестиції при переоцінці, сума дооцінки, у межах раніше врахованого зменшення балансової вартості інвестиції, збільшує прибуток (зменшує збиток) відповідного звітного періоду.

Прийняття рішень інвестиційного характеру, як і будь-який інший вид управлінської діяльності, ґрунтується на використанні різних формалізованих і неформалізованих методів. Ступінь їхнього сполучення визначається різними обставинами, зокрема й тими з них, наскільки менеджер зна-

йомий з наявним апаратом, що застосовується у тому чи іншому конкретному випадку. У вітчизняній і закордонній практиці відома ціла низка формалізованих методів, які і можуть бути основою для прийняття рішень в області інвестиційної політики. Маючи деякі оцінки, отримані формалізованими методами, нехай навіть певною мірою умовні, легше приймати остаточні рішення.

По-перше, це коефіцієнти, що засновані на облікових оцінках, без приведення одержуваних значень до сьогоденної вартості грошей.

Термін окупності (Payback Period, PP). Цей метод – один з найпростіших і широко поширених у світовій обліково-аналітичній практиці, не припускає тимчасової впорядкованості грошових надходжень. Алгоритм розрахунку строку окупності PP (Payback Period) залежить від рівномірності розподілу прогнозованих доходів від інвестиції. Якщо дохід розподілений по роках рівномірно, то термін окупності розраховується розподілом одноразових витрат на величину річного доходу, обумовленого ними. При одержанні дробу – округляється убік збільшення до найближчого цілого. Якщо прибуток розподілений нерівномірно, то термін окупності розраховується прямим підрахунком кількості років, протягом яких інвестиція буде погашена кумулятивним доходом. Загальна формула розрахунку показника PP має вигляд:

$$\sum_{i=1}^n Pi > IC \quad (1.)$$

при  $PP=n$ , де

$PP$  – термін окупності

$IC$  – інвестиційні витрати

$Pi$  – річний дохід від проекту за  $i$ -й рік

$n$  – кількість років розрахунку

Деякі фахівці при розрахунку показника  $PP$  все-таки рекомендують враховувати часовий аспект. У цьому випадку в розрахунок враховується грошові потоки, дисконтовані за показником «ціна» авансованого капіталу. Термін окупності очевидно збільшується.

Показник терміну окупності інвестиції дуже простий у розрахунках, ефективний у ситуації, коли інвестиції сполучені з високим ступенем ризику, тому, чим менший термін окупності, тим менш ризикованим є проект. Така ситуація характерна для галузей або видів діяльності, яким властива більша ймовірність досить швидких технологічних змін. Разом з тим цей показник має низку недоліків, які необхідно враховувати в аналізі.

По-перше, не враховується вплив доходів останніх періодів.

По-друге, оскільки цей метод заснований на недисконтованих оцінках, він не робить різниці між проектами з однаковою сумою кумулятивних доходів, з різним розподілом її по роках.

По-третє, даний метод не має властивість адитивності. Існує низка ситуацій, коли яких застосування методу, заснованого на розрахунку терміну окупності витрат, може бути доцільним. Зокрема, це ситуація, коли керівництво підприємства більшою мірою стурбовано вирішенням проблеми ліквідності, а не прибутковості проекту – головне, щоб інвестиції окупилися і якомога швидше.

У роботі Волкова Н. Г. відзначається, що показник Payback period найбільш близький за своїм змістом до традиційного в Україні показника «строк окупності» (капітальних вкладень). Різниця між ними полягає в тому, що при підрахунку Payback period враховуються всі первісні інвестиції (капітальні витрати й експлуатаційні видатки), а при підрахунку «терміну окупності» враховуються тільки первісні капіталовкладення». Деякі фірми використовують модифікацію цього критерію – дисконтований строк окупності, що визначається за таким самим алгоритмом, але на основі грошового потоку, дисконтованого за ціною капіталу цього проекту [1].

Низка вчених, серед яких і Савчук В. П., звертають увагу на метод облікової прибутковості. Облікова прибутковість (Accounting Rate of Return, ARR) – цей метод має дві характерні риси [2]:

- по-перше, він не припускає дисконтування показників доходу;

- по-друге, дохід характеризується показником чистого прибутку PN (балансовий прибуток з відрахуванням в бюджет).

Алгоритм розрахунку винятково простий, що й визначає широке використання цього показника на практиці: коефіцієнт ефективності інвестиції (ARR) розраховується розподілом середньорічного прибутку PN на середню величину інвестиції (коефіцієнт береться у відсотках).

Середня величина інвестиції є розподілом вихідної суми капітальних вкладень на два, якщо передбачається, що після закінчення терміну реалізації аналізованого проекту всі капітальні витрати будуть списані; якщо допускається наявність залишкової або ліквідаційної вартості (RV), то її оцінювання не доцільне.

Методичною складністю у розумінні методу розрахунку норми прибутку на капітал є те, що в західноєвропейських країнах існує кілька способів визначення поняття «дохід» і «вкладений капітал». Однак найбільш загальним визначенням поняття «дохід» при розрахунку норми прибутку на капітал є сума прибутку й амортизації. У розглянутому тут випадку, у розрахунок приймається чистий прибуток (PN).

$$ARR = \frac{PN}{1/2 * (IC - RV)} \quad (2)$$

де

ARR – коефіцієнт ефективності інвестиції,

IC – інвестиційні витрати,

PN – чистий прибуток,

RV – залишкова або ліквідаційна вартість.

Даний показник дорівнює коефіцієнту рентабельності авансованого капіталу (2), що розраховується розподілом загального чистого прибутку підприємства на загальну суму коштів, авансованих у його діяльність (підсумок середнього нетто). Метод, заснований на коефіцієнті ефективності інвестиції, також має низку істотних недоліків, обумовлених в основному тим, що він не враховує тимчасової складової грошових потоків. Зокрема, метод не вбачає різниці між проектами з однаковою сумою середньорічного прибутку, сумою, що

варіює, прибутком по роках, а також між проектами, що мають однаковий середньорічний прибуток, що генерується протягом різної кількості років і т. ін. [2, 3, 4].

Сучасна організація фінансово-господарської діяльності харчових підприємств відрізняється високим рівнем інтеграції основних і допоміжних бізнес-процесів, які змінюються відповідно до запитів клієнтів. Це викликає зростання трансакційних витрат. Для ефективного управління бізнес-процесами необхідно мати можливість одержання вартісних характеристик у розрізі вартості виконання функцій або, відповідно до системи ABC – activity based costing. Дана система дає можливість визначити ефективну структуру бізнес-процесів і розподілити функції управління й контролю в цілому й фінансування інвестиційної діяльності, зокрема, за структурними підрозділами або центрами відповідальності.

Джерелами фінансування довгострокових інвестицій можуть бути власні кошти організації і залучені – участь у капіталі, у будівництві, додаткові внески учасників, довгострокові кредити банків, довгострокові позики, кошти позабюджетних фондів, кошти бюджету, що надані без повернення і з поверненням. Фінансування довгострокових інвестицій може здійснюватися як за рахунок одного, так і за рахунок декількох джерел.

Очевидно, що інвестиційні видатки можуть здійснюватися одномоментно, або неодноразово повторюватися протягом досить тривалого часу. При цьому процес одержання результатів від реалізації інвестиційних проектів, як правило, займає тривалий період, при здійсненні інвестування у формі капітальних вкладень він перевищує період одного року, а здійснення тривалих операцій призводить до збільшення інвестиційних ризиків.

Наявність цих факторів викликає необхідність у створенні спеціальних методів оцінювання інвестиційних проектів, що дозволяють приймати досить обґрунтовані рішення з мінімально можливим рівнем відхилень. Ефективність проекту, зазначає у своїх наукових працях Шапіро В. Д., характеризується системою показників, що відображають співвідношення витрат і результатів щодо інтересів його учасників [5]. Можна виділити наступні показники ефективності інвестиційного проекту.

1. Показники фінансової ефективності, що враховують фінансові наслідки реалізації проекту для всіх зацікавлених сторін, що беруть участь у проекті.

2. Показники бюджетної ефективності, що відображають фінансові наслідки здійснення проекту для бюджету відповідного рівня.

3. Показники економічної ефективності, що враховують витрати й результати, пов'язані з реалізацією проекту, які виходять за межі прямих фінансових інтересів учасників інвестиційного проекту [5].

4. Показники, що відображають соціальні й екологічні наслідки проекту, а також витрати, пов'язані з організацією соціальних заходів і охороною навколишнього природного середовища, ще не озброюють менеджерів знаннями для прийняття інвестиційних рішень. Перераховані показники отримують шляхом вибірки. Бухгалтерський облік не дозволяє швидко і з мінімальними затратами отримати необхідну інформацію.

Оцінювання витрат і результатів при визначенні ефективності інвестиційного проекту виконується в межах розрахункового періоду, тривалість

якого приймається з урахуванням тривалості життєвого циклу проекту [6]:

- тривалості створення, експлуатації й ліквідації об'єкта;
- нормативного терміну служби основного технологічного встаткування;
- досягнення заданих економічних результатів;
- вимог інвестора.

При оцінюванні ефективності інвестиційного проекту порівняння різночасових показників повинно здійснюватися шляхом дисконтування до одного часового періоду. Для цього використовується норма дисконту, що дорівнює прийнятній для інвестора нормі доходу на капітал.

Порівняння варіантів проекту й вибір кращого з них варто провадити з використанням таких показників, як:

- чистий дисконтований дохід NPV або інтегральний ефект;
- індекс прибутковості PI;
- внутрішня норма прибутковості IRR;
- термін окупності (простий або дисконтований);
- інші показники, що відображають інтереси сторін проекту.

Перевагою є потік реальних грошей або Cash Flow проекту. Для оцінювання цих потоків використовується метод складання бюджету грошових надходжень і видатків для всього життєвого циклу інвестиційного об'єкта, бюджету, деталізованого по місяцях. Цей спосіб вимагає більших витрат, тому, зазвичай застосовують спрощені підходи, наприклад, у такій формі:

Приріст доходів від продажів – Приріст (+ Скорочення) експлуатаційних витрат, крім амортизації = Приріст доходів до нарахування амортизації й сплати податків – Амортизація = Доходи до сплати податків – Прибутковий податок (ставка оподаткування \* приріст доходів до сплати податків) = Чистий дохід + Амортизація – Приріст (+ скорочення) чистого оборотного капіталу + Приріст (– Скорочення) суми відстрочених податкових платежів (якщо розрахунок здійснюється на основі бухгалтерської величини доходів) = Чистий грошовий дохід (витрати).

При здійсненні проекту виділяються три види діяльності [2]: інвестиційна, операційна й фінансова. У рамках кожного виду діяльності відбувається приплив і відтік коштів, що визначається характером цієї діяльності.

Необхідним критерієм прийняття інвестиційного проекту є позитивне сальдо накопичених реальних грошей. У розрахунках ефективності інвестиційних проектів необхідно враховувати фактори невизначеності й ризику. При цьому можуть застосовуватися наступні три методи (у порядку підвищення точності) [6]:

- перевірка стабільності;
- коректування параметрів проекту й економічних нормативів;
- формалізований опис невизначеності.

Грошовими потоками в період експлуатації об'єктів інвестування є:

- виторг від продажів;
- грошові експлуатаційні видатки;
- податкові платежі;
- зміни у величині необхідних активів.

Міжнародні стандарти фінансової звітності та нормативна база українського бухгалтерського обліку, наразі, не визначають елементи, що обумовлені специфікою інвестиційної діяльності й, зокрема, у випадку по капітальних вкладеннях у

харчові підприємства. На наш погляд необхідна деталізація елементів фінансової звітності з метою виділення інформації про інвестиції, що здійснюються як капітальні вкладення.

Така деталізація має проводитись у наступних напрямках:

Активи:

а) капітальні вкладення в основні засоби:

- придбання окремих об'єктів;
- створення (будівництво) об'єктів.

б) орендовані основні засоби.

Зобов'язання:

а) зобов'язання перед постачальниками;

б) зобов'язання перед орендодавцями;

в) зобов'язання перед бюджетом.

Капітал:

а) додатковий капітал, сформований у результаті переоцінки основних засобів.

Для класифікації того, чому відповідає та чи інша стаття, пов'язана з інвестиціями, варто звертати увагу не тільки на юридичну форму, але й на економічну сутність, тобто особливий інтерес представляє інформація про капітальні вкладення підприємством засобів у всіх напрямках і джерелах цих вкладень. Також, слід зазначити, що дослідження сутності, значення, і змісту інвестицій для відображення їх у звітності недостатньо, тому що необхідно визначити методику й способи оцінювання інвестицій як об'єктів обліку.

Основним джерелом для одержання необхідних даних є бухгалтерський облік, а традиційним завданням бухгалтерського обліку інвестицій, що здійснюються у формі капітальних вкладень, є формування повної й достовірної інформації, а також оцінки активів: «Процес оцінювання – являє собою процедура присвоєння (втілення) в об'єкти бухгалтерського обліку певних грошових величин, отриманих таким чином, щоб їх можна було використати як агрегування (наприклад, для підсумкового оцінювання активів), так і окремо залежно від конкретної ситуації» [7, с. 307]. Американські економісти Е. С. Хендриксен і М. Ф. Ван Бреда пояснюють такий підхід до визначення тим, що всі об'єкти обліку можна поділити на майно (дебіторська заборгованість, основні засоби, цінні папери й т. д.), дії та події (реалізація товарів, виплата дивідендів). Для оцінювання будь-якого об'єкта в першу чергу необхідно вибрати показник, за яким буде проведена оцінка.

З огляду на те, що активи підприємства можуть бути оцінені з різних позицій, в інтересах користувачів звітності слід передбачити оцінки за декількома показниками. Усі ринкові ціни відображаються у фінансової звітності, оскільки прийняті на її основі рішення можуть впливати на поточне й майбутнє положення справ підприємства.

Інвестиційна діяльність, зокрема, капітальні вкладення, характеризуються процесом вкладення засобів і накопичення витрат на рахунках у розмірі здійснених вкладень до повного формування їхньої балансової вартості. Тому найцікавішими питаннями є оцінювання придбання; поточної вартості придбання об'єкта; дисконтованої майбутньої вартості придбання об'єкта. Оцінка придбання має основний критерій для свого визначення – собівартість – ціну, що сплачена бізнесом за придбання прав власності та володіння активами, що містять усі платежі по його доставці, установленні та впровадженню в експлуатацію. Собівартість придбання капітальних вкладень це ціна реальної згоди й вона може бути перевірена. Собівартість довгострокових інвестицій є найчастіше застосо-

вуваною основою визначення балансової вартості інвестицій.

Істотно впливати на стан інвестиційної активності продовжують високі політичні й економічні ризики, які на даний момент зберігаються. Як наслідок, багато підприємств не мають можливості скористатися традиційними джерелами фінансування капітальних вкладень (банківським кредитом, запозиченнями на ринках капіталів і ін.). Крім того, обмеженим залишається фінансування, що здійснюється за рахунок коштів усіх видів бюджетів. Тут необхідно мати на увазі, що банкири бажають швидко отримати прибутки, а інвестори схильні мати довгострокову сталу систему отримання доходів.

У сьогоденних умовах для харчових підприємств оптимальною, з погляду доступності й ефективності, є реалізація схем фінансування, що передбачають поділ ризиків між учасниками інвестиційного процесу, а також застосування механізмів захисту від цих ризиків. Крім того, такі

схеми повинні максимально враховувати перераховані особливості інвестиційних потреб підприємств аграрної галузі.

**Висновки.** Капітальні вкладення характеризуються процесом вкладення коштів і накопичення витрат на рахунках у розмірі здійснених вкладень до повного формування їхньої балансової вартості, що впливає не тільки на поточний стан об'єкту але й на його перспективу, тому питання оцінок придбання, поточної вартості придбання об'єкта, дисконтованої майбутньої вартості придбання об'єкта набувають над актуального значення.

Основним критерієм оцінки придбання є собівартість придбання як агрегована ціна, виплачена підприємством за придбання прав власності й володіння активом, враховуючи всі платежі щодо його доставки, установки й введення в експлуатацію. Від правильності обліку собівартості придбання залежить якість рівня організації управління бізнесом, оперативність прийняття управлінських рішень.

#### Список літератури:

1. Волков Н. Г. Математика и САПР / Н. Г. Волков, [книга 1.], – М. : ИНФРА, 1988, – 204 с.
2. Савчук В. П. Оценка эффективности инвестиционных проектов. / В. П. Савчук, [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mana-gement.co-m.ua/finance/fin011-2.html?print>
3. Дорошенко Т. В. Сутність інвестицій як економічної категорії / Т. В. Дорошенко / Фінанси України. – 2000. – № 11. – С. 114-117
4. Брейлі Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. / Р. Брейлі, С. Майерс, [Електронний ресурс]: – Режим доступу до книги: <http://freebooks.net.ua/33376-principy-korporativnykh-finansov.html>
5. Шапиро В. Д. Управление проектами. / В. Д. Шапиро [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.infanata.org/info/infotec-h/1146096877-upravlenie-proektami-shapiro-v.d..html>
6. Шеремет А. Д. Управление проектами / А. Д. Шеремет, В. П. Суйц. – М. : РШФРА – М, 2002. – 352 с.
7. Хендриксен Е. С. Теория бухгалтерского учета: [пер. с англ.]. – [под ред. проф. Я. В. Соколова] / Е. С. Хендриксен, М. Ф. Ван Бреда. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 576 с.

**Стоянова-Коваль С. С.**

**Добрянская Н. А.**

Одесский государственный аграрный университет

#### ОСОБЕННОСТИ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ПИЩЕВЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

##### Резюме

Исследованы аспекты методики оценивания инвестиционных проектов. Выделены показатели эффективности инвестиций. Предложена детализация элементов финансовой отчетности с целью выделения информации об инвестициях в виде капитальных вложений.

**Ключевые слова:** инвестиционный проект, метод оценки, капитальные вложения, термин окупаемости, капитал.

**Stoyanova-Koval S. S.**

**Dobryanska N. A.**

Odessa State Agrarian University

#### EVALUATION METHOD FEATURES OF INVESTMENT PROJECTS IN FOOD ENTERPRISES

##### Summary

Investigated aspects of methods for assessing investment projects. Allocated performance indicators of investment. Proposed detailed elaboration of elements of financial statements in order to extract information about investments in the form of capital investment.

**Key words:** investment project, the method of evaluation, capital investment, the term of recoupment, the capital