

поточних зобов'язань; контролювати рух капіталу та вживати заходи з максимізації рентабельності капіталу.

За таких умов фінансового менеджменту він забезпечить фінансову стійкість, рентабельність, платоспроможність, кредитоспроможність, ліквідність боргових зобов'язань і фінансову стабільність в цілому.

УДК 330.322.011

## СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

*Х.Я. Яремик*

*Аналізуються методи оцінки ефективності інвестицій, обґрунтовуються система показників оцінки ефективності інвестицій і сфера їх застосування.*

*Анализируются методы оценки эффективности инвестиций, обосновываются система показателей оценки эффективности инвестиций и сфера их применения.*

В умовах ринкового середовища необхідною умовою виживання й основою стабільного становища підприємств є здійснення ними ефективної інвестиційної діяльності. Інвестиції мають велике значення не тільки для майбутнього становища окремого підприємства, але й для економіки країни в цілому. Сучасний стан інвестиційної діяльності поліграфічних підприємств характеризується скороченням обсягів нагромаджень і зменшенням частки прибутку, яку спрямовують на розширення виробництва. Незважаючи на кризові явища у фінансово-господарській діяльності підприємств, відбуваються пошуки ефективних напрямів інвестиційної діяльності.

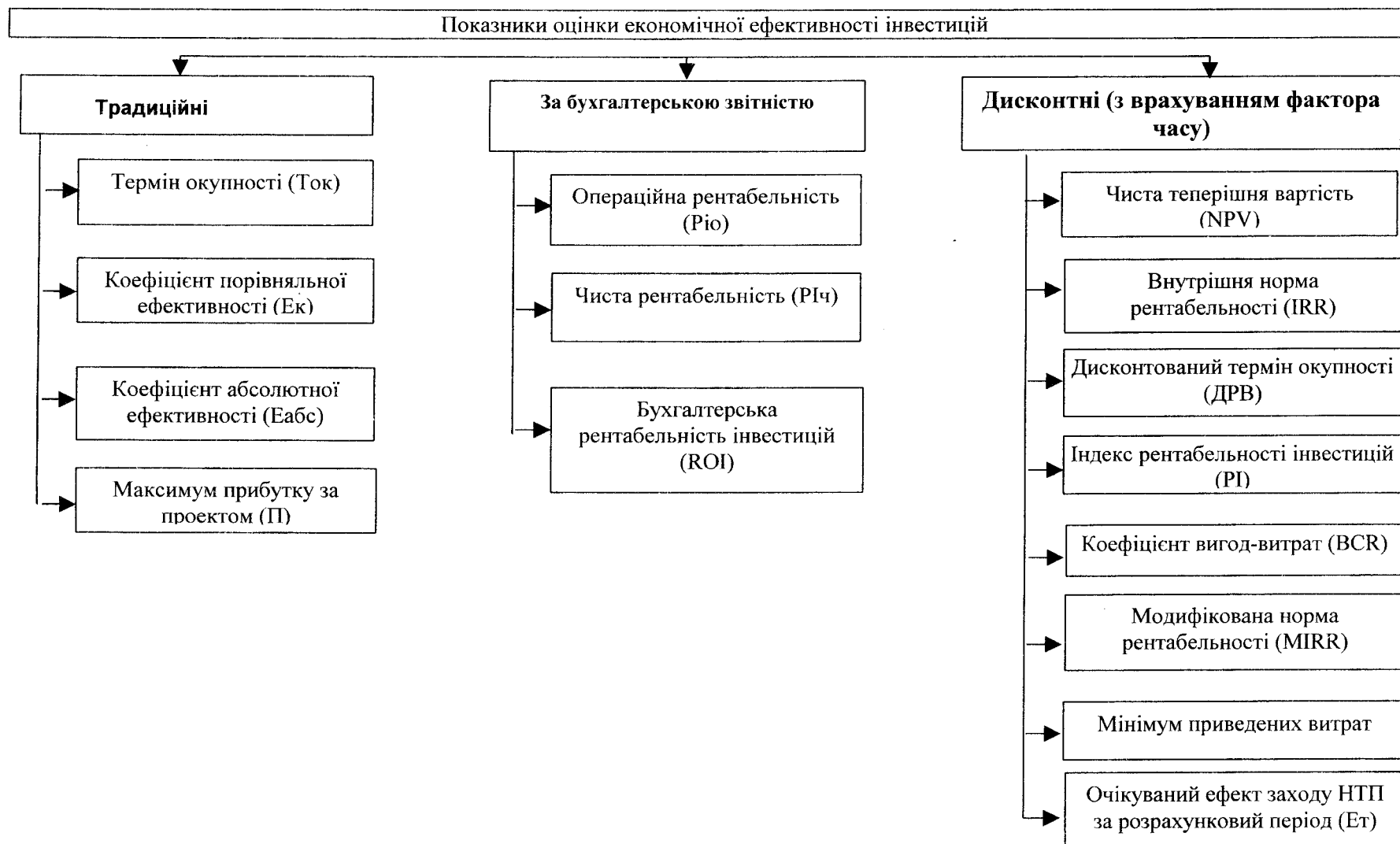
Прагнення підприємств одержати прибуток для оновлення і приросту економічного потенціалу обумовлює пошук шляхів високоєфективного вкладення власних грошових коштів і залучення інвесторів для фінансування варіантів капітальних вкладень з метою створення індивідуальних переваг перед конкурентами у сфері виробничо-господарської діяльності. За даних умов зростають вимоги до достовірності методів обґрунтування цього вибору та оцінювання їх ефективності. Оцінка ефективності інвестицій – найвідповідальніший етап у процесі прийняття інвестиційних рішень. Об'єктивність і багатосторонність оцінювання обумовлюють терміни повернення вкладеного капіталу й темпи подальшого розвитку підприємства.

Ефективність інвестицій знаходить своє вираження у взаємопов'язаній системі показників, які всебічно характеризують ефективність використання інвестованого капіталу (див. рисунок).

Виділяють такі оцінки ефективності інвестицій: фінансову (комерційну), бюджетну та економічну [3]. Фінансова (комерційна) оцінка враховує фінансові наслідки реалізації проекту для його учасників, бюджетна відображає фінансові наслідки здійснення проекту для державного, регіонального або місцевого бюджету. Економічна оцінка характеризує ефективність інвестицій для народного господарства, галузі, групи підприємств, тобто враховує витрати і результати, які виходять за межі прямих фінансових інтересів учасників інвестиційного проекту.

У світовій практиці використовується значна кількість методів аналізу ефективності інвестиційної діяльності. До традиційних відносяться методи, які ефективність інвестицій оцінюють за такими показниками, як норма (коефіцієнт ефективності) та період окупності інвестицій.

Оцінювання ефективності інвестицій за періодом окупності, що являє собою проміжок часу, протягом якого доходи покривають одноразові витрати на реалізацію інвестиційних проектів, найпоширеніше у практиці. Тут відсутнє дисконтування грошових потоків. Визначається показник як відношення загальної суми інвестицій у проект до річної суми грошових доходів від його реалізації. Норма ефективності на вкладений капітал – це відношення сумарних грошових доходів до суми інвестованих коштів. Перевагою вказаних методів є простота обрахування застосовуваних показників. При цьому показник періоду окупності може визначати міру



**Система показників для обґрунтування ефективності інвестицій**

ризик у вкладень, особливо при відсутності достатньої інформації про майбутні грошові надходження в умовах інфляції та політичної нестабільності. Проте ці методи не забезпечують об'єктивного оцінювання ефективності інвестицій. При обчисленні показників не враховується вплив фактора часу на цінність грошей, у результаті чого в розрахунках зіставляється сума інвестицій у теперішній вартості, а сума прибутку – у майбутній вартості. Показником віддачі капіталу, який інвестується, є прибуток, а не грошовий потік, що викликає заниження коефіцієнта ефективності та збільшення періоду окупності. На наш погляд, для уникнення помилкових рішень при обґрунтуванні інвестиційних проектів показники періоду окупності та норми ефективності доцільно використовувати в комплексі.

Для оцінки капітальних вкладень у вітчизняній практиці, у тому числі і в поліграфії, використовувались коефіцієнти загальної (абсолютної) та порівняльної ефективності. Порівняльна ефективність визначалася на основі методу приведених витрат при критерії ефективності – мінімум приведених витрат. Принцип приведених витрат передбачав застосування нормативних коефіцієнтів економічної ефективності, які задавалися директивно без належного обґрунтування й врахування фактора часу. Не враховувався фактор часу і при оцінці поточних витрат та прибутку по роках експлуатації проекту. Сфера застосування цього методу в сучасних умовах – обґрунтування ефективності незначних конструктивних і технологічних змін, які не впливають на ціну продукції та її попит на ринку [4].

Оцінювання ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю проводиться з допомогою показників операційної та чистої рентабельності інвестицій. Визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій або середньої норми прибутку на інвестиції являє собою оцінку інвестицій не на основі грошових потоків, а з використанням показника доходу підприємства, який відображається в бухгалтерській звітності. У зарубіжній практиці цей метод використовується досить широко, що обумовлюється його простотою та безпосереднім зв'язком з фінансовими результатами діяльності підприємства. В розрахунках показника бухгалтерської рентабельності інвестицій застосовуються такі показники доходу, як: сума прибутку та амортизації; чистий дохід після сплати податків і відсотків за кредит; чистий прибуток без врахування амортизації; загальна величина прибутку. Однак даний метод не враховує різної тривалості експлуатації активів, створених завдяки інвестуванню, а також фактора часу.

Для більш точного аналізу ефективності інвестицій використовуються методи, які базуються на принципах дисконтування грошових потоків. У даному разі показниками слугують чиста теперішня вартість (NPV), індекс рентабельності (доходності) (PI), внутрішня норма рентабельності (IRR), дисконтований період окупності. Суть цих методів полягає у зіставленні приведених до теперішньої вартості інвестицій із загальною сумою приведених (дисконтованих) майбутніх надходжень, тобто інвестиційні витрати та доходи приводяться до базового моменту часу, а саме до дати початку реалізації інвестиційного проекту. Чиста теперішня вартість проекту визначається як різниця між сумою грошових надходжень, приведених до теперішньої вартості, та сумою інвестиційних витрат, приведених до теперішньої вартості. Перевагою даних методів є врахування фактора часу і розподіл грошових потоків по роках експлуатації проекту, недоліком – те, що вибрана дисконтна ставка приймається незмінною по роках експлуатації проекту (її вибір здійснювати складно), а значення чистої теперішньої вартості не відображає рівня прибутковості проекту.

Найбільш поширеною серед дисконтованих показників є внутрішня норма рентабельності. Цей показник являє собою процентну ставку, при якій чиста теперішня вартість проекту дорівнює нулю, тобто IRR визначає максимальну допустиму ставку, коли ще можна без будь-яких втрат вкладати інвестиції в проект. IRR вигідно відрізняється тим, що враховує часову вартість грошових вкладень, для розрахунку попередньо не потребує знаходження величини проектної дисконтної ставки. Цей показник визначає граничні значення процентної ставки, що відображає рівень ризику за проектом. Чим більший ступінь перевищення IRR прийнятого бар'єрного коефіцієнта або стандартного рівня окупності, тим менша ймовірність одержання помилок в оцінці грошових надходжень і значніший запас міцності проекту.

З проведеного аналізу можна дійти висновку, що в світовій практиці не існує однозначних підходів до оцінювання ефективності інвестицій. Методичною основою при цьому є порівняння доходів і витрат (вкладень капіталу). Прийняття оптимального управлінського рішення повинно базуватись на певних критеріях оцінки. При оцінюванні ефективності потріб-

но враховувати результати аналізу ризику, впливу інфляції, розрахунку ціни та структуру капіталу. Основними принципами оцінювання повинні бути: моделювання потоків, обсягів виробництва продукції, ресурсів, грошових коштів за періодами реалізації інвестиційних проєктів; комплексне врахування зовнішніх і внутрішніх факторів реалізації інвестиційного проєкту; визначення ефекту шляхом зіставлення очікуваних інвестиційних результатів і витрат; врахування часової вартості грошових вкладень і необхідної ставки рентабельності на інвестований капітал. Як ставку дисконтування доцільно використовувати середню депозитну або кредитну ставку, а також індивідуальну норму доходності інвестицій з врахуванням інфляції, рівнів ризику та ліквідності інвестицій, норму доходності поточної господарської діяльності.

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. К., 1995. 2. Крылов Э.И., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия. М., 2001. 3. Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности. Спб., 1998. 4. Пересада А.А. Инвестиционный процесс в Украине. К., 1998.

УДК 657.631.6+657.372.2

## МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ СУТТЄВОСТІ В АУДИТІ

*М.І. Яремик*

*Аналізуються методичні підходи до визначення суттєвості в аудиті фінансової звітності. Пропонується методика визначення суттєвості, що базується на оцінці чутливості зміни показників.*

*Анализируются методические подходы к определению существенности в аудите финансовой отчетности. Предлагается методика определения существенности, которая базируется на оценке чувствительности изменения показателей.*

Складні та багато в чому суперечливі для вітчизняної економіки процеси становлення ринкових відносин обумовили необхідність якісного переосмислення нових економічних і соціальних явищ. Поява нових організаційно-правових форм господарювання, надання самостійності підприємствам у використанні власних фінансових ресурсів, створення економічних і правових умов для залучення як вітчизняного, так і іноземного капіталу докорінно змінили значення фінансової звітності в управлінні цими процесами, достовірність і релевантність якої повинна бути оцінена аудитором.

Разом з тим вітчизняна система бухгалтерського обліку, що є основним джерелом інформації про фінансово-господарську діяльність підприємств, сьогодні переживає непростий період переходу до міжнародних стандартів обліку та звітності. Це, у свою чергу, призвело до перегляду основних критеріїв об'єктивності фінансової звітності.

Роль аудитора полягає у тому, що він повинен оцінити призначену для користувачів фінансову звітність з позицій достовірності та релевантності, достатній рівень яких визначається нормативними документами, зокрема прийнятими Аудиторською Палатою України Національними нормативами аудиту (ННА). Так, у ННА №11 суттєвою вважається інформація, якщо її відсутність або перекручування може вплинути на управлінські рішення користувачів, які приймаються на основі даних, поданих у фінансовій звітності [2]. Тому аудитор у процесі аудиту, виявляючи відхилення, оцінює їх з позицій суттєвості, що в подальшому вплине на вибір аудиторського висновку. У Національних нормативах і міжнародній практиці розрізняють суттєвість кількісну та якісну.

Недоліком ННА є те, що водночас із нормативами не розроблено методики обґрунтування суттєвості помилок, а це спричиняє неоднозначне трактування даного поняття. Так, у згаданому ННА №11 зазначено, що „оцінка того, що є суттєвим, а що ні, є справою професійного судження аудитора” [2, с. 82].

Щодо кількісної оцінки суттєвості, то в міжнародній практиці розрізняють декілька підходів [1,3]. Узагальнюючи їх, можна зазначити, що найширше застосовуються підходи