

здійснення інвестицій після амортизації є прибуток. В Україні ж сьогодні прибуток як джерело капітальних вкладень практично не використовується, а витрачається у масштабах усієї національної економіки на поповнення обігового капіталу та на інші цілі, а не нагромадження основного капіталу.

Стратегії формування інвестиційних ресурсів на державних підприємствах властиві свої особливості. Так, одна з них полягає в обов'язковій державній експертизі у повному обсязі, якій підлягають інвестиційні програми та проекти будівництва, що здійснюються із залученням коштів Державного бюджету України, бюджету Автономної Республіки Крим, місцевих бюджетів, а також коштів державних підприємств, установ та організацій. Інвестиційні програми та проекти будівництва, що здійснюються за рахунок інших джерел фінансування, також підлягають експертизі.

Кредити прискорюють процес відтворення на всіх етапах виробництва, розподілу, обліку і споживання. За їх рахунок формуються основні фонди та обігові кошти, здійснюються розрахунки між товаровиробниками, збільшується обсяг грошової маси в обігу, прискорюються процеси реального накопичення, виробничого і соціального розвитку підприємств.

Діяльність підприємства в системі ринкової економіки неможлива без періодичного використання різноманітних форм залучення кредитів. Виникнення і функціонування кредиту з цієї точки зору пов'язане з необхідністю забезпечення безперервного процесу відтворення, із тимчасовим вивільненням коштів у одних підприємствах і появою потреби в них у інших. При цьому виникнення кредитних відносин зумовлюється не самим фактом незбігу в часі відвантаження товару і його оплати, а узгодженням між суб'єктами кредитних відносин умови щодо відстрочки платежу шляхом укладання кредитної угоди. Але оборот товарів є не єдиною причиною появи кредитних взаємовідносин. Нині кредитні відносини виникають за будь-якої економічної чи фінансової операції, що пов'язана із заборгованістю одного з учасників такої операції.

В. В. Верещакін, аспірант
Київський національний торговельно-економічний університет

ТРАНСФОРМАЦІЯ ЕКОНОМІЧНОГО АНАЛІЗУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ В УМОВАХ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КОНТРОЛІНГУ

Інвестиційні рішення — найбільш важливі з тих, що приймає керівництво підприємством, оскільки вони кардинально впливають на стратегію підприємства і в довгостроковій перспективі визначають ефективність, ліквідність та фінансову стійкість підприємства. Це є однією з основних причин інтенсивного розвитку та широкого використання раціональних економіко-математичних методів аналізу саме в інвестиційній діяльності підприємства. З появою цих методів у 60—70 роках ХХ ст. в західноєвропейських країнах вони були предметом наукових дискусій та надії на раціональність і об'єктивність прийняття інвестиційних рішень. Так, у 1964 році професор Міллер писав про методи аналізу інвестицій, які тоді народжувались: «Вони ведуть до зміщення всіх акцентів в інвестиційній політиці, які я вірю, можуть значно впливати на темпи росту окремих компаній та всієї економіці в цілому» [1].

В 90-х роках моделі та методи аналізу інвестиційних рішень набули актуальності і в пострадянських країнах. Найбільшу увагу автори приділили статичним (рентабельність, окупність) та динамічним (чиста приведена вартість, індекс дохідності, дисконтований період окупності, внутрішня норма дохідності) інвестиційним розрахункам в умовах визначеності.

Однак ці методи базуються виключно на економічності та раціональності цілей та дій фахівців причетних до прийняття інвестиційних рішень. Але часто не враховується, що прийняття рішень — це суб'єктивна людська діяльність, а не об'єктивний механічний процес. І саме цей факт є неврахованим в традиційній теорії інвестицій. В теорії небачено присутній образ економічної цілеспрямованості інвестиційного менеджера, який орієнтований на максимізацію прибутку, має досконалі пізнання в галузі фінансів і інвестицій, а також не страждає від надлишку емоцій. Він може правильно використовувати та інтерпретувати складні методи інвестиційного аналізу, що відображені в економічній літературі, і ніколи не прийме невірною рішення тільки тому, що у нього сьогодні невдалий день. Дуже обнадійлева, але нереальна ситуація.

Сучасний стан інвестиційної теорії і практики висуває додаткові вимоги до управління інвестиційною діяльністю підприємства. Як наслідок цього — пошук більш нових та досконалих систем управління, що забезпечують *звучність* та надійність функціонування інвестиційної діяльності підприємства. Новим етапом в розвитку управління інвестиційною діяльністю є переміщення акценту з аналізу до управління по відхиленням. Таке направлення отримало назву

інвестиційний контролінг.

Інвестиційний контролінг — позафункціональний (інтеграційний) інструмент управління по відхиленням, що направлений на спостереження процесу реалізації проекту в відповідності до встановлених планів і бюджетів та прийняття рішень по корегуванню на базі комп'ютеризованої системи збору та обробки інформації. У загальному вигляді сутність інвестиційного контролінгу можна визначити як систему перевірки того, наскільки успішно реалізуються інвестиційні проекти підприємства.

В таблиці 1 наведені основні класифікації методів та показників оцінки інвестиційних рішень в інвестиційному контролінгу, що даються в економічній літературі.

Таблиця 1

МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КОНТРОЛІНГУ

Автор, джерело	Класифікаційні показники	Система показників
Бугинець Ф. Ф. [9, с. 398—405]	Статичні методи	Строк окупності (PP)
	Динамічні методи	Метод оцінки за дисконтованою вартістю (NPV) Внутрішній коефіцієнт окупності (IRR) Індекс доходності (IP) Період окупності (ARR)
Градова А. П. [10, с. 241]		Метод розрахунку рентабельності інвестицій (ROI)
Данілочкіна Н. Г. [8, с. 101—110]	Традиційні критерії	Окупність Рентабельність
	Критерії з дисконтуванням грошових потоків	Чиста приведена вартість (NPV) Внутрішня норма рентабельності (IRR) Індекс прибутковості (IP) Приведена окупність (ARR) Ануїтет
	Методи оцінки умові невизначеності	Метод достовірних еквівалентів Метод прийняття рішень без використання числових значень

Карпова Т. П. [11]		Внутрішній та обліковий коефіцієнт окупності (PP) Чиста приведена дисконтована вартість (NPV) Внутрішня ставка доходності (IRR) Індекс прибутковості (IP)
Lucey T. [12, p. 265—267, 330—399]	Прості	Метод розрахунку рентабельності інвестицій (ROI) Метод розрахунку періоду окупності
	Складні урахування фактора часу	Чистий приведений дохід (NPV) Внутрішня ставка доходності (IRR) Індекс доходності (IP) Приведений період окупності (ARR) Ануїтет
Пушкар М. С. [13, с. 72; 14, с. 334]		Чиста теперішня вартість (NPV) Внутрішня ставка рентабельності (IRR) Період окупності (PP)
Фольмут Х. Й. [15, с. 85—104]	Статистичні методи	Метод порівняння по витратах Метод порівняння по прибутку Метод розрахунку рентабельності інвестицій Метод розрахунку періоду окупності
	Динамічні методи	Метод розрахунку цінності капіталу (NPV) Метод внутрішньої норми рентабельності (IRR) Метод ануїтетів
	Методи оцінки інвестиційних програм	Інвестиційно-фінансові моделі Інвестиційно-виробничі моделі Інвестиційно-фінансово-виробничі моделі
Шеремет А. Д. [16, с. 314—318]	Статистичні методи	Строк окупності (PP) Проста норма прибутку (ROI)
	Динамічні методи	Чиста поточна вартість (NPV) Внутрішня норма рентабельності (IRR) Індекс прибутковості (IP)

Проведений аналіз показав, що лише 25 % провідних українських, російських, німецьких та англійських фахівців, що досліджують питання контролінгу, поруч з традиційними (статичними та динамічними) методами оцінки ефективності інвестиційних проєктів пропонують використовувати специфічні моделі та методи, що поглиблюють дослідження інвестиційних процесів. Відповідно 75 % науковців зосереджують увагу лише на загальновідомих методах оцінки ефективності інвестиційних проєктів і переносять їх в галузь інвестиційного контролінгу.

Використання в інвестиційному контролінгу вище перелічених методів може бути доцільним **лише при повній автоматизації** управління реалізацією інвестиційного проєкту, що є однією з характерних рис контролінгу. Тобто якщо інвестиційний менеджер має можливість не лише проводити інвестиційні розрахунки з використанням ПЕОМ, а головне перманентно та своєчасно, в режимі реально часу, отримувати інформацію про зміну інвестиційних витрат, термін реалізації проєкту, ставки дисконтування та чистого грошового потоку від інвестицій і приймати корегуючі управлінські рішення. Сучасний стан розвитку технічних засобів та програмного забезпечення дає можливість повністю вирішити задачі автоматизації інвестиційного контролінгу. В Україні, наприклад, компанії Софтлайн та ІС відповідно з програмами «Контролінг та бюджетування» і «Інталев-бюджетування» при удосконаленні та модифікації інвестиційного модулю спроможні забезпечити контролінг інвестиційної діяльності підприємства.

Не відкидаючи можливість використання традиційних методів оцінки ефективності інвестицій, ми пропонуємо таку класифікацію методів, що доцільно використовувати в інвестиційному контролінгу:



Рис. 1. Методичний інструментарій інвестиційного контролінгу

Методи інвестиційних розрахунків в умовах визначеності загально відомі і достатньо широко описано в вітчизняній і зарубіжній економічній літературі, тому зупинимось на

конкретизації методів оцінки інвестицій в умові невизначеності, та визначимо специфічні методи інвестиційного контролінгу.

В інвестиційному контролінгу, однією з основних задач якого є зменшення рівня невизначеності та ризику, є актуальним та доцільним досліджувати та використовувати моделі та методи прийняття рішень в умовах невизначеності. До них можна віднести: метод коректив, метод ставки дисконтування з поправкою на ризик, аналіз чутливості, аналіз ризику, дерево рішень, метод достовірних еквівалентів, метод кращого стану, метод прийняття рішень без використання числових значень ймовірностей.

Узагальнюючи запропоновані фахівцями в галузі інвестиційного контролінгу — Д. Адамом, К. Серфлінгом та Х.Й. Фольмута до специфічних стратегічних та оперативних методів інвестиційного контролінгу можна віднести:

Таблиця 2

Стратегічні методи контролінгу	Оперативні методи контролінгу
Метод аналізу розриву	Аналіз вузьких місць
СВОТ-аналіз	Бенчмаркінг
Матриця БКГ	Функціонально-вартісний аналіз
Матриця Мак-Кінсі	Метод аналізу інформаційних потоків
Конкурентний аналіз	Кружки якості
Метод слабких сигналів	Лінійне програмування
Розробка сценаріїв	Нуль-базис-бюджетування
	Опитування
	Метод Делфі
	Метод 635
	АВС-аналіз

Таким чином, на сучасному етапі розвитку інвестиційної теорії та практиці акцент зміщується з використання традиційних методів інвестиційного аналізу до аналізу відхилень та методів управлінського обліку, що забезпечує синтезований погляд та перманентне спостереження за інвестиційним процесом. Такі тенденції, безперечно, потрібно

відобразити в формуванні та викладанні курсів «Економічний аналіз діяльності підприємства», «Інвестиційний аналіз» та «Інвестиційний менеджмент».

Література

1. *Miller, P.* «Managing Economic Growth Through Knowledge: The Invention, Promotion and Deployment of Discounted Cash Flow Techniques», London, SEPS, 1988.
2. *Hogarth, R. M. and Makridakis, S.* «Forecasting and planning: An evaluation», *Management Science*, Vol. 27 (2), 1981.
3. *Gimpl, M. L. and Dakin, S. R.* «Management and magic», *California Management Review*, Vol. 27 (1), 1984.
4. *Brealey, R. A. and Myers, S. C.* «Principles of Corporate Finance, ISE, New-York.
5. *Adam D.* Investitionscontrolling — 2., beard. und erw. Aufl.— Munchen; Wien: Oldenbourg, 1997, S. 528.
6. *Serfling K.* Cotrolling., 2 Aufl. — Stuttgart; Berlin; Koln: Kohlhammer, 1992, S. 360.
7. *Терещенко О. А.* Функциональный инструментарий контроллинга и его роль в организации антикризисного финансового менеджмента // Экономика предприятия — 2000, № 2—3, стор. 46—58.
8. Контроллинг как инструмент управления предприятия. Под ред. Н.Г. Данилочкиной. — М.: Аудит, Юнити, 1998. 279 с.
9. *Бутинець Ф. Ф. та ін.* Бухгалтерський управлінський облік. Навчальний посібник для студентів спеціальності «Облік і аудит» / Ф.Ф. Бутинець, Л. В. Чижевська, Н. В. Герасимчук. — Житомир: ЖІТІ, 2000. — 448 с.
10. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой. Общ. Ред. Градова А. П.: С-Пб.: Спец. Лит., 1996. 512 с.
11. *Карпова Т. П.* Управленческий учет: Учебник для вузов. — М.: Аудит, — М.: ЮНИТИ, 1998. — 196 с.
12. *Lucey T.* Management Accounting. DP Publications Aldine House, London W12 8 AW, 1996.
13. *Пушкар М. С.* Контролінг: Монографія. — Тернопіль, 1997. — 146 с.
14. *Пушкар М. С.* Тенденції та закономірності розвитку бухгалтерського обліку в Україні (теоретико-методологічні аспекти): Монографія. — Тернопіль: Економічна думка. 1999. — 421 с.
15. *Фольмут Х. Й.* Инструменты контроллинга от А до Я: Пер. с нем./ Под ред. М.Л. Лукашевича и Е.Н. Тихоненковой. — М.: Финанси и статистика, 1998. — 288 с.
16. Управленческий учет: Учебное пособие / Под ред. А.Д. Шеремета. — М.: ФБК-ПРЕСС, 1999.