

ЕКОНОМІЧНІ РОЗРАХУНКИ, ЩО ВИКОРИСТОВУЮТЬСЯ У КОНТРОЛІНГУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Розв'язання проблем упровадження контролінгу сприяє підвищенню якості та ефективності управління підприємством. При цьому контролінг розглядається і як підсистема управління, і як технологія управління, орієнтована на досягнення підприємством своїх цілей. Саме з цих позицій і досліджується роль та значення контролінгу в управлінні суб'єкта господарювання.

Істотним внеском на початковому етапі становлення і розвитку концепції контролінгу як концепції планування і контролю стали роботи зарубіжних авторів: І. Ансоффа, П. Друкера, Р. Манна, Е. Майєра, М.Х. Мескона, Й. Вебера, Д. Хана, А. Файоля, а також російських учених: А.П. Альгіна, Н.Г. Данілочкіної, Р.І. Трухаєва та інших.

Серед досліджень, присвячених проблемам адаптації міжнародного досвіду управління та формування вітчизняної школи управління, зокрема, слід відзначити роботи: О.І. Амоші, В.М. Андрієнка, І.О. Бланка, І.П. Булеєва, В.В. Вітлінського, В.К. Галіцина, В.Г. Герасимчука, В.М. Гейця, В.І. Голікова, М.Г. Гузя, В.Я. Заруби, Т.С. Клебанової, К.Ф. Ковальчука, І.І. Королькова, А.А. Мазаракі, В.В. Мови, А.П. Наливайка, С.І. Наконечного, Ю.Г. Лисенка, В.В. Пастухової, М.Д. Прокопенка, О.І. Пушкаря, І.Л. Решетнікової, В.Ф. Ситника, В.Т. Сусіденка, Л.О. Сухаревої, О.Д. Шарапова, І.М. Школи, В.В. Христианівського, Н.М. Ушакової, М.Г. Чумаченка, О.І. Ястремського та інших.

Опубліковані ними роботи стосуються окремих аспектів

контролінгу, але аналіз наукових праць, присвячених даній проблемі в управлінні підприємницькою та маркетинговою діяльністю, свідчить, що організаційно-методологічні питання контролінгу підприємств досліджені недостатньо.

У зв'язку з цим питання розробки теоретико-методологічних засад контролінгу інформаційних систем підприємств в умовах невизначеності при трансформаційних змінах в економіці України є досить актуальними.

Підготовка будь-якого виду діяльності починається з підготовки пропозиції. У даному випадку розробка інвестиційного проекту починається з розробки інвестиційної пропозиції, яка містить попередні техніко-економічні розрахунки.

Проведення попереднього техніко-економічного обґрунтування проекту можна вважати одним із найважливіших моментів інвестиційного проектування.

На цьому етапі розробляється виробнича програма підприємства, визначаються планові завдання щодо реалізації продукції тощо; враховуються вимоги

до технічного боку організації виробництва, які можуть вплинути певною мірою на подальший вибір альтернативних варіантів при інвестиційному проектуванні [3].

Однак фінансові можливості підприємства часто обмежені, що є причиною конкуренції між різноманітними проектами. Тому вибір інвестиційних проектів має відображати бажаний напрям розвитку підприємства і враховувати:

очікувані економічні умови, в яких підприємство працюватиме в майбутньому;

перспективи для галузі або для ринку, на якому працює підприємство;

конкурентоспроможність підприємства.

Контролінг інвестиційних проектів характеризується низкою особливостей, які дозволяють виділити його серед інших різновидів контролінгу:

контролінг інвестиційних проектів орієнтований на досягнення не оперативної, а стратегічної мети підприємства, тобто по суті є стратегічним контролінгом;

контролінг оперативної діяльності здійснюється за центрами відповідальності, а контролінг інвестиційних проектів – за проектами.

Контролінг інвестицій пов'язаний з матричною організаційною структурою: до кожного з проектів зазвичай залучена велика кількість центрів відповідальності, і контролер повинен забезпечити їх узгоджену взаємодію в процесі досягнення поставленої мети.

Унаслідок тривалих термінів здійснення інвестиційних проектів, система контролінгу інвестицій має бути орієнтована на далеку перспективу.

Система контролінгу інвестицій має бути гнучкою, адаптованою до змін умов внутрішнього та зовнішнього середовища протягом усього терміну існування інвестиційного проекту.

Контролінг інвестицій повинен охоплювати досить різноманітні аспекти проекту, оскільки ці проекти зазвичай є комплексними. Слід підкреслити особливий характер інвестиційного проекту: будучи матеріалізованим, він володіє потенційною здатністю генерувати більше коштів, ніж у нього вкладено, однак це можливо лише на базі

певної організаційної структури підприємства.

Це обумовлює подвійний характер фінансової оцінки ефективності інвестицій у реальні активи:

необхідність використання загальноприйнятих методів оцінки ефективності вкладень у проект (з урахуванням фактору часу, тобто інтегральної оцінки первинних вкладень, експлуатаційних витрат і віддачі від них протягом усього життєвого циклу проекту). Тим самим оцінюються потенційні здібності проекту, покриваються всі витрати, які необхідні для його успішної реалізації та експлуатації;

вимоги обліку факту існування господарюючого підприємства як юридичної особи, що знаходить відображення, зокрема, в необхідності розробки прогнозних стандартних форм бухгалтерської звітності, в яких видно міру відповідності між прийнятими підприємством, яке реалізує проект, фінансовими зобов'язаннями та можливостями їх забезпечення в процесі функціонування [5].

Успішна діяльність великих промислових підприємств, інвестиційних компаній, фондів та інших фінансових суб'єктів, які здійснюють активну інвестиційну політику, залежить від того, як організовано контролінг і відбір інвестиційних проектів. На цьому етапі контролінгу під час прийняття рішення про фінансування припускається найбільше помилок, які згодом призводять до втрат вкладених коштів.

Насамперед перед керівництвом підприємства виникає питання вибору критеріїв ефективності проектів. Серед економістів поширена думка, що у процесі прийняття рішень методи, які ґрунтуються на складних математичних обчисленнях, дають змогу обрати

абсолютно оптимальний варіант. Але насправді це не безпеліційно. Адже навіть тоді, коли спеціалісти в оцінці інвестиційної діяльності широко використовують математичні методи, здійснюючи глибокий фінансовий аналіз, інвестиції не можуть бути обчислені лише кількісними величинами тому, що це надзвичайно складний процес. Якісний характер багатьох факторів, що мають певне значення для проекту, істотно обмежує можливість використання суто математичних методів і посилює роль людини в прийнятті рішень.

Оцінюючи проект, керівники компаній вирішують питання, чи відповідає він меті і завданням компанії, наскільки великий ризик утрати вкладених коштів. У цьому вони не завжди можуть дійти згоди, оскільки кожний з них має власне уявлення про прибуток, ризик, строки впровадження проекту та відповідність його меті і завданням компанії, а часто і про її можливості. Це пов'язано з тим, що багато компаній не мають стратегічних планів, а ті, що складають такі плани, обирають описову декларативність, а не чітко сформульовану мету, виражену в конкретних показниках, які мають бути досягнуті компанією в майбутньому, виміряні та проконтрольовані. Це нерідко створює конфліктні ситуації, оскільки в умовах високого рівня інфляції необхідно раціонально розподіляти ресурси між короткостроковими, високоприбутковими проектами, які сприяють відновленню обігових коштів, та інвестиціями у довгострокові проекти, котрі у віддаленій перспективі забезпечать високі стабільні доходи [1].

У системі факторів макроекономічного рівня, які здійснюють вплив на обсяги інвестицій, значне місце посідає рівень інфляції та очікувані тенденції її розвитку. Вочевидь, чим

вищий рівень інфляції, тим нижчий рівень інвестицій, оскільки майбутній прибуток від інвестиційних коштів знецінюється, що знижує стимули до нарощування обсягів інвестицій. Особливо це характерно для довгострокового інвестування.

Вплив інфляції можна обчислити за допомогою коригування, зважаючи на індекс інфляції або майбутні надходження, або на коефіцієнт дисконтування.

Найбільш коректною, але і більш трудомісткою є методика, що передбачає коригування всіх факторів (обсяг виручки, змінні витрати), що впливають на грошові потоки проектів, які порівнюються. При цьому коригування може здійснюватись із використанням різних індексів, оскільки індекси цін на продукцію підприємства та сировина, що ними споживається, можуть суттєво відрізнитися від індексу інфляції.

Створення нормального інвестиційного клімату є одним із пріоритетних і в той же час найбільш складних економічних завдань кожної держави. При цьому дуже велике значення має аналіз інвестиційної привабливості. Під інвестиційною привабливістю підприємства розуміється доцільність вкладання в нього вільних коштів. Вона аналізується зовнішніми суб'єктами з метою вибору найкращого варіанта вкладання вільних коштів. Але кожний господарюючий суб'єкт повинен виявити свої можливості для залучення зовнішніх інвестицій. Тому оцінка інвестиційної привабливості здійснюється в зовнішньому та внутрішньому фінансовому аналізі. Для цього використовується певна система показників, яка відбиває структуру активів підприємства, джерела їх формування, ліквідність і фінансову стійкість, якість прибутку, прибутковість та обіговість капіталу. Досліджується

рівень кожного показника, його динаміка за три – п'ять років [2].

Ми згодні з думкою П.П. Недова та О.В. Жельніна [4], що з позиції системного підходу модель інвестиційної

привабливості можна подати чотирма групами факторів, їх взаємодія та взаємний вплив подані на рисунку 1.

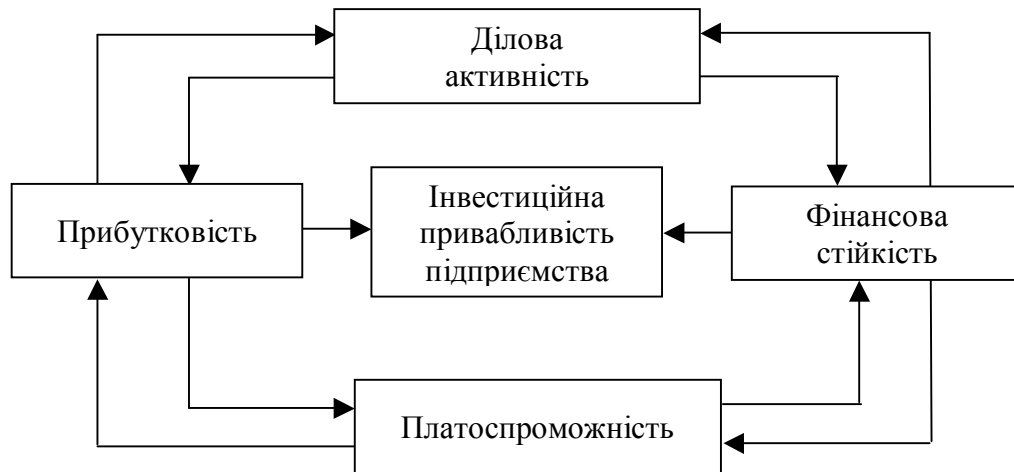


Рисунок 1. Структурно-логічна модель інвестиційної привабливості підприємства

Оцінюючи інвестиційну привабливість підприємства, необхідно обчислити та детально проаналізувати економічні індикатори, які всебічно розкривають усі грані виробничо-фінансової діяльності. При цьому перш за все слід проаналізувати структуру джерел формування активів (власні джерела, позичкові джерела).

Отримана інформаційна база дозволяє всебічно оцінити інвестиційну привабливість підприємства на даному етапі його розвитку.

Центральним показником оцінки фінансового стану підприємства є його платоспроможність (ліквідність). Оцінка платоспроможності здійснюється за даними балансу на основі характеристики ліквідності обігових коштів та відображає здатність підприємства своєчасно погасити короткострокову заборгованість (короткострокові зобов'язання) своїми ліквідними активами.

Остаточна оцінка платоспроможності здійснюється за

п'ятьма показниками (коефіцієнтами) ліквідності: коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт швидкої (проміжної, суворої) ліквідності, коефіцієнт загального покриття, коефіцієнт платоспроможності та коефіцієнт чистої виручки.

Кожний із перших трьох показників ліквідності дає картину фінансового стану підприємства, яка цікавить конкретного споживача аналогічної інформації (підприємства-кредитори, банки, потенційні та реальні інвестори).

$$K_{л}^{abc} = \frac{K + K\Phi B}{\Pi_1 + \Pi_2}, \quad (1)$$

де K – кошти;

$K\Phi B$ – короткострокові фінансові вклади;

$\Pi_1 + \Pi_2$ – поточна кредиторська заборгованість.

Згідно із П(С)БО 2 у чисельнику знаходяться суми коштів, які готові до платежу та розрахунків негайно, а короткострокові фінансові вкладення можуть бути швидко перетворені на

гроші, у знаменнику – підсумок розділу IV пасиву балансу.

Цей коефіцієнт є найбільш жорстким критерієм платоспроможності та ліквідності підприємства і показує, яку частину короткострокової заборгованості воно може погасити в поточний момент або найближчим часом. Теоретично вважається достатнім, якщо значення цього показника вище 0,2 – 0,35. Це означає, що на 20 – 35% підприємство може в даний момент погасити всі свої короткострокові борги.

Якщо на покриття короткострокових зобов'язань мобілізувати, окрім коштів та короткострокових фінансових вкладень, дебіторську заборгованість, то можна визначити коефіцієнт швидкої (проміжної, суворої) ліквідності ($K_{шл}$).

$$K_{шл} = \frac{ГК + КФВ + ДБЗ}{П_1 + П_2}, \quad (2)$$

де ДБЗ – дебіторська заборгованість.

Згідно із П(С)БО 2 в чисельнику знаходяться суми коштів та їх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій та дебіторської заборгованості, інших оборотних активів, в знаменнику – підсумок розділу IV пасиву балансу. Він допомагає оцінити можливість погашення підприємством короткострокових зобов'язань у випадку його критичного стану, тобто базується на ліквідності дебіторської заборгованості.

Мінімальне значення $K_{шл}$ складає 70%.

Значення коефіцієнта швидкої ліквідності більш за все цікавить банк, який кредитує підприємство.

Узагальненим показником ліквідності є коефіцієнт загального покриття (K_n):

$$K_n = \frac{K + КФВ + ДБЗ + З}{П_1 + П_2}, \quad (3)$$

де З – запаси.

Згідно зі П(С)БО 2 в чисельнику знаходиться підсумок розділу II активу балансу, в знаменнику – підсумок розділу IV пасиву балансу.

Коефіцієнт загального покриття забезпечує можливість оцінки ризику інвестування підприємства потенційними та реальними інвесторами, тобто показує, наскільки інвестор застрахований від утрат на основі аналізу покриття обіговими коштами короткострокових зобов'язань. Інакше кажучи, скільки грошових одиниць поточних активів припадає на одну грошову одиницю поточних зобов'язань. Уважається, що чим більше значення K_n , тим більш надійне становище підприємства. Безпечне значення K_n дорівнює 2. Однак задовільні результати можуть бути отримані і при значенні даного показника, що перевищує 1, але обов'язково із супутньою високою обіговістю коштів підприємства. Тобто орієнтовне значення показника може встановлювати і підприємство, виходячи з конкретних умов господарювання і залежно від щоденної потреби підприємства у вільних грошових ресурсах.

Коефіцієнт має певні вади. Якщо цей коефіцієнт зависокий, то це може бути пов'язано з надлишковими виробничими запасами, надплановою завантаженістю готової продукції на складах, невиправданим зростанням дебіторської заборгованості, тобто з уповільненням обігу капіталу. Це може бути свідченням невмілого управління, сигналом щодо коштів, які бездіяльно осіли на грошових рахунках, не приносячи прибутків.

Як правило, швидкий обіг запасів веде до зростання ефективності управління підприємством. Але показник високої ліквідності матеріальних запасів

може бути наслідком дуже низького їх рівня або навіть часткового їх дефіциту.

В окремих випадках великі запаси можуть бути виправдані, наприклад в умовах високої інфляції. Але при цьому необхідно дуже обережно балансувати між збільшенням матеріальних запасів та збільшенням витрат на їх утримання, а також аналізувати показники обіговості коштів.

Коефіцієнт платоспроможності ($K_{пл}$):

$$K_{пл} = \frac{BЗ}{МП}, \quad (4)$$

де $BЗ$ – власні засоби підприємства;

$МП$ – вартість майна підприємства.

Цей параметр показує частку власних засобів у складі майна підприємства.

Високий коефіцієнт платоспроможності еквівалентний невеликому ризику та гарним потенційним можливостям, а низький означає великий ступінь ризику. Мінімально достатнім рівнем $K_{пл}$ вважається 50%. Ризик кредиторів у такому випадку зводиться до мінімуму, підприємство, продавши половину майна, яке сформоване за рахунок власних коштів, може погасити свої позикові зобов'язання.

Коефіцієнт чистої виручки

$$K_{чв} = \frac{Пр_{зал} + АМ}{В - ПДВ}, \quad (5)$$

де $Пр_{зал}$ – прибуток, який залишився в розпорядженні підприємства після сплати податків та штрафних санкцій;

$АМ$ – амортизаційні відрахування;

$В$ – виручка від реалізації продукції, робіт, послуг;

$ПДВ$ – податок на додану вартість.

Даний показник характеризує питому вагу залишкової грошової готівки в загальній виручці від реалізації продукції, робіт, послуг.

Поряд із параметром “платоспроможності” рівень

інвестиційної привабливості визначається величиною фінансової стійкості.

Фінансова стійкість – це такий стан фінансових ресурсів, при якому підприємство, вільно маневруючи коштами, здатне шляхом ефективного їх використання забезпечити безперервний процес виробничо-торговельної діяльності, а також витрати на його розширення та оновлення.

Рівень фінансової стійкості характеризується значенням таких показників: коефіцієнт боргів, коефіцієнт маневреності власного капіталу, питома вага запасів в обігових коштах, питома вага дебіторської заборгованості в обігових коштах, стабільність структури обігових коштів, коефіцієнт дострокового залучення позикових коштів, коефіцієнт накопичення амортизації, коефіцієнт реальної вартості основних засобів у складі майна, коефіцієнт кредитоспроможності, тип фінансової стійкості.

Коефіцієнт боргів

$$K_б = \frac{ПК}{ВК}, \quad (6)$$

де $ПК$ – позикові кошти підприємства;

$ВК$ – власні кошти підприємства.

Цей коефіцієнт характеризує ступінь фінансової незалежності підприємства від позикових коштів підприємства. Він показує, скільки позикових коштів підприємство залучило для виконання виробничої програми на одну гривню власних коштів. Критичним значенням коефіцієнта боргів є одиниця, тобто перевищення суми заборгованості над сумою власних коштів, яка сигналізує про те, що фінансова стійкість підприємства викликає сумнів.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу (власних коштів)

$$K_{мвк} = \frac{\sum BOK}{ВК}, \quad (7)$$

де BOK – власні обігові кошти;

$ВК$ – власний капітал.

Із фінансової точки зору, чим вищий цей коефіцієнт, тим краще. Він характеризує ступінь мобілізації власного капіталу, показує, яка частина власного капіталу знаходиться в обігу, тобто в тій формі, яка дає змогу вільно маневрувати цими засобами. Високе значення коефіцієнта частково послаблює ризик володіння обладнанням, яке швидко старіє, підтверджує фінансову автономність підприємства.

Показники питомої ваги запасів в обігових коштах, питомої ваги дебіторської заборгованості в обігових коштах є додатковою базою для прийняття рішення в процесі аналізу коефіцієнта маневреності власного капіталу.

Стабільність структури обігових коштів

$$ССОК = \frac{\sum ВОК}{ОК}, \quad (8)$$

де $ОК$ – обіговий капітал.

Використовується для оцінки власних обігових коштів. Зростання цього показника є позитивною тенденцією.

Коефіцієнт дострокового залучення позикових коштів

$$K_{\text{дзк}} = \frac{\sum ДЗК}{ДК}, \quad (9)$$

де $ДЗК$ – достроково залучені кошти;

$ДК$ – довгостроковий капітал.

Характеризує структуру капіталу. Зростання цього показника є негативною тенденцією, яка означає, що підприємство починає все більше залежати від зовнішніх інвесторів.

Коефіцієнт накопичення амортизації

$$K_{\text{нам}} = \frac{\sum АМ}{ПВОЗНА}, \quad (10)$$

де $АМ$ – сума амортизації основних засобів і нематеріальних активів;

$ПВОЗНА$ – первісна їх вартість.

Цей коефіцієнт показує інтенсивність накопичення коштів для оновлення основного капіталу. Його величина залежить від терміну експлуатації основних засобів: чим він більший, тим вищий коефіцієнт. При оцінюванні накопичення амортизації слід визначити технічний стан фондів, який погіршується в міру подовження терміну експлуатації. Необхідно також установити, чи не є швидке зростання $K_{\text{нам}}$ результатом прискореної амортизації.

Коефіцієнт реальної вартості основних засобів у складі майна

$$K_{\text{рвоз}} = \frac{ЗВОФ}{МП}, \quad (11)$$

де $ЗВОФ$ – залишкова вартість основних фондів;

$МП$ – вартість майна підприємства.

$K_{\text{рвоз}}$ вказує на ефективність використання основних засобів підприємства для господарської діяльності. Критична позначка для даного підприємства складає 0,4...0,5. За зниження величини коефіцієнта нижче заданого рівня підприємство повинне знайти кошти для оновлення основних засобів із метою поліпшення свого виробничого потенціалу.

Коефіцієнт кредитоспроможності

$$KCP = \frac{ВОбК}{МП}, \quad (12)$$

де $ВОбК$ – власні обігові кошти підприємства.

Визначення типу фінансової стабільності є заключним етапом оцінки фінансової стабільності підприємства. Оцінюючи інвестиційну привабливість та перспективу розвитку підприємства, необхідно охарактеризувати його ділову активність, у результаті чого можна визначити, наскільки ефективно підприємство використовує кошти, які воно має [4].

Література

1. Білуха М.Т. Аудит. – К.: Знання, 1998. – 574 с.

2. Закон України “Про інвестиційну діяльність” // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – №47. – Ст. 646.

3. Маховикова Г.А., Кантор В.Е. Инвестиционный процесс на предприятии. – СПб.: Питер, 2001. – 171 с.

4. Недов П.П., Желнин А.В. Экономический анализ капитальных инвестиций. – Харьков: Плеяда, 1998. – 255 с.

5. Шеремет А.Д., Суйц В.П. Аудит. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 352 с.

6. Оліфіров О.В. Контролінг інформаційної системи підприємства в умовах невизначеності: Автореф. дис. ... д.е.н. – К., 2004.