

зателей, который необходим для пользователя, позволяет принять решение, при этом не обременяя избыточной информацией. Такое решение Министерства финансов, по нашему мнению, показывает незрелость и неготовность современной национальной системы учета соответствовать западным рыночным принципам. Имеем в виду остатки административной психологии управления, унаследованной из советского прошлого.

Также большим недостатком процесса внедрения отчетности по МСФО в Украине является недостаточность знаний отечественных бухгалтеров в данной сфере. Эту проблему усугубляет еще и язык, которым написаны стандарты, и сложности перевода. По этому поводу эмоционально высказывается А. Золотухин: "Стандарты пользователя неконкретны, принципы размыты, определения не четкие. Считать их документом прямого действия (взял и делай) нельзя. Без дополнительных аналитических материалов их применение вообще невозможно" [3].

Кроме того, учитывая особенности менталитета отечественных бухгалтеров, права и обязанности которых в течение длительного исторического периода строго регламентировались, работе украинского бухгалтера в свете современных тенденций внедрения международных стандартов присуща неопределенность, что достаточно четко подчеркнул А.В. Епифанов: "Бухгалтер традиционно привык выполнять четкие инструкции и указания. Право выбора и принятия собственного решения - явление для него достаточно новое" [9, с. 32].

Заключение. На первый взгляд, идея гармонизации учета с целью понятности финансовой отчетности пользователям из разных стран, в том числе зарубежным инвесторам, целесообразна. Однако если окунуться глубже в проблемы внедрения международных стандартов в Украине, исторические и идеологические различия наций и различия источников финансирования предприятий национальной и западной экономик, очевидными становятся принципиальные недостатки процесса гармонизации в Украине, которые фундаментально разрушают организацию сложной исторически системы бухгалтерского учета. Важно осознавать, что МСФО – не универсальная концепция, а один из вариантов учета в интересах финансовых институтов.

Следует учитывать, что МСФО является мировоззренческим подходом к составлению финансовой отчетности, отличным от традиционного для Украины. Проблемами в современной ситуации оказались незаинтересованность подавляющего большинства предприятий в переходе на международные стандарты, которым они

приносят гораздо больше проблем, чем преимуществ, неразвитость фондового рынка Украины и отсутствие необходимых знаний украинских бухгалтеров.

Из проведенного исследования следует вывод, что реформа бухгалтерского учета в Украине является поверхностной, такой, которая не учитывает интересы различных групп конкретных пользователей финансовой информации. В этом заключается ее слабость с точки зрения практической реализации предусмотренных мероприятий.

СПИСОК ЦИТИРОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Мэтьюс, М.Я. Теория бухгалтерского учета: учебник / М.Я. Мэтьюс, М.Х.Б. Перера; пер. с англ. / Под ред. Я.В. Соколова, И.А. Смирновой. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996. – 136 с.
2. Циган, Р.М. Перспективи переходу України до міжнародних стандартів фінансової звітності / Р.М. Циган, І.В. Кашуба // Вісник ЖДТУ. Серія: Економічні науки. – № 1 (47). – С. 145–147.
3. Золотухин, О. Зачем Украине международные стандарты, или Какой бухучет нам не нужен? / О. Золотухин. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://el-buh.com/index.php?id=652>.
4. Мерзликина, Е.М. Проблемы гармонизации Российской системы бухгалтерского учета и требований МСФО / Е.М. Мерзликина, Г.М. Авраменко, В.А. Бирюков, Л.К. Никандрова, П.Н. Шаронин // Международный бухгалтерский учет. – 2012. – №11(209). – 62 с. – С. 11–18.
5. Соколов, Я.В. Международные стандарты и мы / Я.В. Соколов // Антология учетной мысли. Из истории бухгалтерии / Сост. Д.В. Назаров, М.Ю. Медведев. – М.: Экономист, 2006. – 352 с.
6. Реєстри учасників фондового ринку. – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/registers>.
7. Зараз головною буде не кількість, а якість акціонерних товариств – Експерт. – Голос столиці. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://newsradio.com.ua/2013_05_22/Zaraz-qolovnoju-budene-kl-st-a-jak-st-akc-onernih-tovaristv-ekspert/.
8. Соловьева, О.В. Международная практика учета и отчетности: учебник. – М.: ИНФРА-М, 2004. – 332 с.
9. Епифанов, О.В. Подготовка и аттестация профессионального бухгалтера / О.В. Епифанов. – М.: ЗАО Издательство "Экономика", 2006. – 198 с.

Матеріал посту́пав в редакцію 15.10.13

ROZHELJUK V.N. Problems of process of harmonization of the account in Ukraine

In this paper problems of harmonization process in Ukraine have been investigated. The opinions of scientists, projected for and against the introduction of IAS/IFRS, have been considered. The differences and relations between the "harmonization", "unification" and "standardization" concepts have been investigated.

УДК 336.761

Мишкова М.П.

АНАЛИЗ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ ОРГАНИЗАЦИЙ

Введение. Инвестиционная привлекательность – это экономическая категория, характеризующаяся эффективностью использования имущества организации, его платежеспособностью, устойчивостью финансового состояния, его способностью к саморазвитию на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности продукции.

Обоснованность инвестиционных затрат по инвестиционному проекту производится в целях оценки способности инвестиций приносить доход и производится с помощью ряда критериев. На практике **методы оценки** разделяют в соответствии с тем, учитывают они или нет *временную стоимость денег*.

В оценках, **не учитывающих временную стоимость денег**, используются методы, основанные на расчетах: **нормы рента-**

бельности (ROI) или **расчетной (средней) нормы прибыли (ARR)**. Расчет ROI и ARR критерия осуществляется по формулам (1) и (2):

$$ROI = [E(1-H)] / [(C_2 - C_1) / 2], \quad (1)$$

где H – ставка налогообложения;

E (1-H) – величина дохода после налогообложения;

C₁ – учетная стоимость активов на начало периода;

C₂ – учетная стоимость активов на конец периода.

$$ARR = \frac{\sum_{t=1}^n AP_t}{I_0}, \quad (2)$$

где AP_i – среднегодовой чистый доход (прибыль после вычитания налогов + амортизация);

I_0 – первоначальные капиталовложения.

Выбор наилучшего варианта инвестирования осуществляется в тот проект, у которого рентабельность выше.

К достоинствам этого метода следует отнести его простоту, доступность информации.

К недостаткам то, что в нем используется величина дохода, отражаемая в бухгалтерских документах, т.е. на какой-то определенный отчетный период времени, и не учитывается время притока (оттока) средств, инфляция, отсутствие преимуществ в оценке поступления дохода по годам.

Если инвесторы имеют возможность выбирать между инвестиционными проектами, по которым за срок их жизни ожидается равный доход, они, очевидно, отдадут предпочтение тому проекту, который обещает доход в более короткие сроки. Следовательно, расчет поступления дохода во времени является важным критерием отбора проекта. В этом случае более эффективны методы исчисления характеристик денежных потоков **с учетом временной стоимости денег** (динамические). Они служат тем фундаментом, на котором базируются современные методики оценки эффективности долгосрочных инвестиционных проектов. **Динамические методы** часто называют дисконтными, поскольку они базируются на определении современной величины (т.е. на дисконтировании) денежных потоков, связанных с реализацией инвестиционного проекта. При этом делаются следующие допущения:

- потоки денежных средств на конец (начало) каждого периода реализации проекта известны;
- потоки денежных средств на конец периода с использованием процедуры дисконтирования можно привести в сопоставимый вид с потоком денежных средств на начало реализации проекта, что позволяет сравнить их по стоимости и определить наличие/отсутствие эффекта от использования инвестиций.

Для оценки эффективности инвестиций по каждому проекту рассчитываются критерии эффективности:

- **величина чистого дисконтированного дохода** (ЧДД или NPV – NetPresentValue);
- **индекс рентабельности** инвестиций (ИР или PI – ProfitabilityIndex);
- **внутренняя норма доходности** (ВНД или IRR – InternalRateofReturn);
- **дисконтированный срок окупаемости** инвестиций (ДОК или DPP – DiscountedPaybackPeriod).

Рассмотрим правила расчета величины чистого дисконтированного дохода и внутренней нормы доходности. **Чистый дисконтированный доход** (NPV) – это денежный поток от активов, использованных в проекте, представляющий собой чистый результат инвестиционной деятельности. Чистый результат рассчитывается как разница между денежными потоками, высвобожденными в результате инвестиционной деятельности, и потоками, представляющими отток капитала, по каждому установленному временному интервалу в течение срока жизни проекта (интервалы могут быть любой продолжительности (месяц, квартал, год, пятилетка и др.)), уменьшенную на ставку дисконтирования. NPV показывает ту массу денежных поступлений, которую предприятие получит дополнительно к использованному капиталу, рассчитанную путем приведения в сопоставимый вид будущих денежных потоков (CF_t) к современной (PV) за весь срок жизни проекта (n), на основе нормы дисконта (r). Результат сопоставления, т.е. вычитание из суммы приведенного потока поступлений PV за все выделенные интервалы (t) суммы первоначальных инвестиций (I_0), показывает – удовлетворяет или нет данный инвестиционный проект некоторой **норме дисконта**. **Норма дисконта** – это ставка доходности капитала, удовлетворяющая инвестора и предприятие. Она позволяет инвестору

получить информацию также и о том, на сколько, выше его будущий доход в сравнении с **безрисковой ставкой**, т.е. той ставкой, которую он может получить, если разместит, например, свои ресурсы на депозите в банке.

$$NPV = PV - I_0, \quad (3)$$

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}. \quad (4)$$

Денежные потоки, высвобождаемые в результате инвестиционной деятельности, включают:

- выручку от реализации товаров, услуг;
- прочие доходы;
- доходы от инвестиционной деятельности;
- доходы от финансовой деятельности.

Отток денежных средств представляют денежные потоки в виде платежей:

- за сырье, материалы, комплектующие изделия, покупные полуфабрикаты;
- за топливо и энергию;
- на заработную плату персонала с отчислениями на социальные нужды;
- на налоги;
- на приобретение основных средств и нематериальных активов;
- на вложения в прирост оборотных средств;
- на выплату процентов по кредитам;
- на выплату дивидендов;
- на погашения обязательств по привлеченному капиталу;
- на вложения в дополнительные фонды (дополнительные вклады, ценные бумаги);
- на затраты при ликвидации предприятия;
- издержки упущенных возможностей.

Чистый поток поступлений включает:

- амортизационные отчисления;
- часть прибыли, используемую на накопление;
- покрытия страховых случаев.

При расчете чистого потока поступлений следует учитывать издержки упущенных возможностей. Так, если для реализации проекта требуется использовать имеющееся на предприятии оборудование, но оно может быть продано за некую сумму или использовано в другом проекте, то при расчете чистого потока поступлений в затраты по проекту необходимо включить издержки упущенных возможностей.

Если в формулу (1) подставить формулу расчета PV (2), то формула расчета NPV примет вид (5):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0. \quad (5)$$

Таким образом, алгоритм расчета NPV таков.

1. Рассчитывается приведенная, или текущая, стоимость каждого элемента денежного потока, дисконтированная по цене капитала данного проекта (DCF).

2. Значения DCF суммируются; тем самым находится NPV проекта.

Если приведенный чистый денежный поток, высвобождаемый в результате инвестиционной деятельности (PV), превышает первоначальные затраты (I_0), т.е. чистый дисконтированный доход NPV имеет положительный знак $NPV > 0$, то инвестор получает информацию о том, что в течение срока жизни проекта (n) он возместит свои первоначальные затраты (I_0) и получит прибыль, соответствующую заданной норме (r). Если $NPV < 0$, т.е. при данной норме дисконта получена отрицательная величина NPV , то это означает, что инвестор не только не получит доход, но и его затраты не возместятся в течение срока жизни проекта. Если, $NPV = 0$, то инвестор в результате реализации проекта только возместит свои издержки.

Таблица 1. Расчет NPV инвестиционного проекта по модернизации оборудования

t	Значения показателей				
	I_0	CF_t	$(1+r)^t$	PV_t	NPV
0	-300000,0	-	1,0	-300000,0	-300000,0
1		50000,0	1,4	35714,3	-264285,7
2		90000,0	1,96	45918,4	-218367,3
3		150000,0	2,74	54744,5	-163622,8
4		270000,0	3,84	70312,5	-93310,3
5		350000,0	5,37	65176,9	-28133,4
6		420000,0	7,53	55776,9	+27643,5

Рассмотрим пример расчета NPV.

В данном примере предприятие намерено вложить инвестиции в модернизацию оборудования. Издержки составляют $I_0 = 300000$ тыс. руб. По бизнес-плану использование модернизированного оборудования рассчитано на семь лет (срок жизни проекта $n = 7$).

Расчеты показывают, что эксплуатация оборудования обеспечит получение в течение каждого из семи лет определенного чистого дохода (CF_t): сведения о доходе по каждому из семи лет приведены в табл. 1, графа 3. Норма дисконта установлена равной $r = 0,4$ или 40%.

Для периода, пока капитальные затраты на модернизацию только осуществляются, когда происходит связывание капитала, и нет еще никакого дохода ($t = 0$), норма дисконта $r = 1,0$, т.е. намеченные издержки, не дисконтируются. В этот период PV и NPV еще нет, а в гр.5 и 6 при $t = 0$ записано значение первоначальных издержек, отрицательная величина которых показывает именно то, что капиталовложения связаны в модернизации оборудования и у инвестора произошел отток капитала. При $t = 1$, т.е. когда модернизация завершена, и оборудование использовалось по своему назначению в течение первого года, получен чистый приток капитала $CF_1 = 50000,0$ тыс. руб.

Для приведения этих денежных средств к современной стоимости они уже дисконтируются на величину $(1+0,4)^1 = 1,4$. Приведенный чистый денежный поток:

$$PV_1 = 50000 / 1,4 = 35714,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$NPV_1 = 35714,3 - 300000 = -264285,7 \text{ тыс. руб.}$$

Полученное отрицательное значение NPV показывает, что за первый год эксплуатации получен доход, который покрывает только 35714,3 тыс. руб. первоначальных инвестиций, а для их окупаемости доход в последующие годы должен составить еще 264285,7 тыс. руб.

Для второго года эксплуатации модернизированного оборудования $t = 2$ получен чистый приток капитала $CF_2 = 90000,0$ тыс. руб.

Величина для дисконтирования за второй год равна $(1+0,4)^2 = 1,96$.

$$\text{Приведенный чистый денежный поток} \\ PV_2 = 90000 / 1,96 = 45918,4 \text{ тыс. руб.}$$

Чистый дисконтированный доход опять имеет отрицательное значение $NPV_2 = 45918,4 - 264285,7 = -218367,3$ тыс. руб., и для окупаемости инвестиций доход в последующие годы должен составить 218367,3 тыс. руб.

Расчеты r , $(1+r)^t$, PV и NPV по каждому году t приведены в таблице 1. Сумма NPV за 6 лет:

$$\sum_{t=1}^6 35714,3 + 45918,7 + 54744,5 + 70312,5 + 65176,9 + \\ + 55776,9 = 327643,8 \text{ тыс. руб.}$$

показывает, что инвестиции окупаются на шестом году эксплуатации оборудования, и после этого проект начинает приносить чистый доход.

Заключение. Таким образом, для инвестора расчет NPV позволяет оценить эффективность инвестиций и принять решение о вложении средств.

СПИСОК ЦИТИРОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Агафонова, И.П. Характеристика и классификация рисков инновационного проекта // Управление рисками. – №4. – 2011. – С. 35–40.
2. Арчибальд, Р. Управление высокотехнологичными программами и проектами: пер. с английского – М.: ДМК Пресс, 2012. – 464 с.
3. Белорусская экономика в 2012 году // Вестник Ассоциации белорусских банков. – № 47. – 2012. – С. 29.
4. Бернс, Мартин. Основы управления проектами // Мир управления проектами / Под ред. Х. Решкек, Х. Шелле; пер. с англ. – М.: Аланс, 2010. – 304 с.

Материал поступил в редакцию 26.04.13

MISHKOVA M.P. Analysis of methods for evaluating the effectiveness of investment organizations

The results of the selection of the optimal investment of the project organization. Somere commendation stooptimizetheiruse.

УДК 336.64

Семенюк Е.В.

ПРИНЦИП РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ И ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Введение. В современных условиях электроэнергетика является основной системообразующей отраслью национального хозяйства каждого государства, обеспечивающей ее экономическую без-

опасность. Такое значение электроэнергетика приобретает вследствие специфических экономических и технологических свойств ее продукции перед другими видами энергоносителей.

Семенюк Екатерина Васильевна, аспирант, старший преподаватель кафедры бухгалтерского учета и аудита Брестского государственного технического университета.

Беларусь, БрГТУ, 224017, г. Брест, ул. Московская, 267.