

тивізації притоку іноземного інвестиційного капіталу, частка якого в загальній структурі інвестицій значно нижча, ніж у більшості постсоціалістичних країн.

Дефіцит інвестиційних ресурсів залишається однією з основних проблем вітчизняної економіки. Позитивним змінам у цій ситуації продовжують протидіяти такі чинники, як відмова від централізованого кредитування і мінімізація державних капіталовкладень, інфляційні процеси, труднощі у становленні ринків державних і корпоративних цінних паперів, втрата довіри фізичних і юридичних осіб до комерційних банків і криза банківської системи.

Слід зазначити, що як і раніше значна частина капіталотвірних інвестицій вітчизняних підприємств спрямована на реновацію, тобто заміщення елементів основного капіталу, що вибувають. Якщо прибуток – це тільки потенційний інвестиційний ресурс і джерело капітальних вкладень, то амортизаційний фонд за своїм призначенням є таким ресурсом з моменту формування. Амортизаційні відрахування – це капітальна вартість, що відокремилася від своїх речовинних носіїв, які є елементами основного капіталу і знаходяться в кругообігу й обігу підприємства. На відміну від заробітної плати і прибутку, вони не можуть розглядатися ні економічно, ні юридично як доход підприємства (трудового колективу, власника). Вони виступають як частина авансованого / статутного капіталу, що відокремлюється у процесі кругообігу, і, як і весь капітал підприємства, повинні зберігатися в обороті підприємства і не використовуватися як доход. Наявність такої можливості означає розтрату авансованого капіталу, порушення прав його власників (акціонерів). Разом з тим, діюче законодавство не захищає прав власників від розкрадання амортизаційного фонду, від його втрати у неплатежах, збитках і боргах, від використання амортизаційних відрахувань несумлінним менеджерам як джерела виплат, пільг тощо.

Отримано 01.11.2002

УДК 658.152

О.П.КОЮДА

Харківський державний економічний університет

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ І ЖИТТЄВИЙ ЦИКЛ ПІДПРИЄМСТВА

На основі звітності про рух грошових коштів пропонується визначати якість управління підприємством. Показана залежність якості управління від структури грошо-

вих коштів. Рекомендується для оцінки інвестиційної привабливості підприємства результати руху грошових коштів визначати за стадіями життєвого циклу підприємства.

Визначення інвестиційної привабливості дає інвестору можливість зробити вибір щодо прийняття правильного рішення про інвестування коштів у підприємство. Його завжди цікавить об'єктивна оцінка будь-якого підприємства. Аналіз різних підходів до визначення інвестиційної привабливості показав необхідність враховувати життєвий цикл підприємства як одного з основних факторів впливу на цей показник. На рис. 1 наведено стадії життєвого циклу підприємства згідно з теорією ринку.

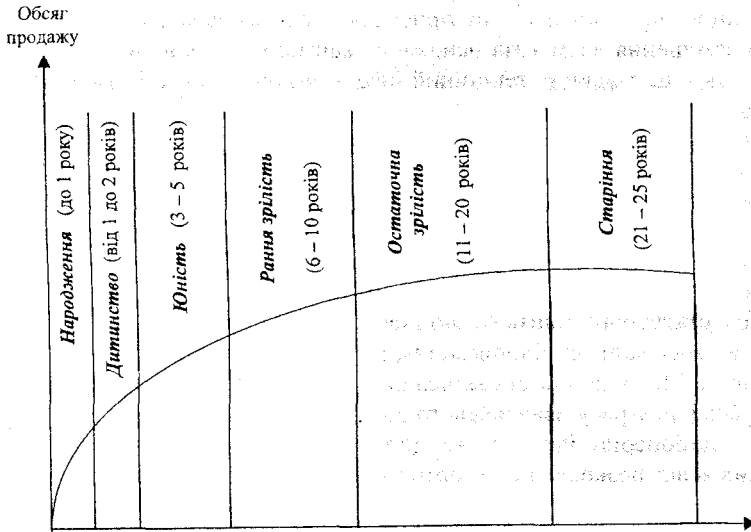


Рис. 1 – Життєвий цикл підприємства

І. Бланк [2] пропонує за стадіями життєвого циклу підприємства провести аналіз таких показників у динаміці: обсягу продукції; загальної суми активів; суми власного капіталу; суми прибутку.

На наш погляд, треба вибрати найбільш узагальнені показники діяльності підприємства на основі бухгалтерської та фінансової звітності, тобто відкритої інформаційної бази. Це значно підвищить довіру інвестора до підприємства і дозволить більш об'єктивно оцінити інвестиційну привабливість останнього. Згідно з діючими Національними стандартами бухгалтерської та фінансової звітності [1] таким показником є рух грошових коштів на підприємстві.

Дієздатність підприємства визначається вмінням генерувати значні суми грошових коштів для того, щоб своєчасно реагувати на несподівані виникаючі потреби та можливості. Інформація про рух грошових коштів від основної діяльності допомагає оцінити фінансову гнучкість підприємства. Оцінка здатності підприємства пережити, наприклад, несподіване падіння попиту може включати в себе аналіз руху грошових коштів від основної діяльності за минулі періоди. Чим істотніше потоки грошових коштів, тим вище здатність підприємства витримати несприятливі зміни економічних умов.

На думку автора і фахівців щодо інвестицій та кредитів, аналіз руху грошових коштів є корисним при оцінці “якості” доходів підприємства [3]. Рух грошових коштів більш об’єктивно характеризує ефективність діяльності підприємства, ніж показник чистого прибутку.

Звіт про рух грошових коштів містить грошові надходження та виплати трьох основних категорій:

- рух коштів у результаті операційної діяльності;
- рух коштів у результаті інвестиційної діяльності;
- рух коштів у результаті фінансової діяльності.

Такий розподіл грошових коштів дозволяє відобразити вплив кожного з трьох основних напрямків діяльності на загальний рівень грошових надходжень підприємства. Комбінований вплив цих категорій на обсяг грошових коштів підприємства визначає чисту зміну грошових коштів за звітний період.

Операційна діяльність є основною діяльністю підприємства. Вона спрямована на продаж продукції (товару), надання послуг або виконання робіт.

Інвестиційна діяльність – це сукупність операцій щодо придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, що не є еквівалентами грошових коштів. Інформація про рух грошових коштів інвестиційної діяльності є важливою, тому що вона відображає витрати по відношенню до ресурсів, які в майбутньому створять прибуток і певний рух грошових коштів.

Фінансова діяльність – це діяльність, результатом якої є зміни в розмірі та складі власного капіталу і займаних коштів підприємства. Дані про рух грошових коштів фінансової діяльності дозволяють спрогнозувати майбутній обсяг грошових коштів, на які мають право інвестори й кредитори.

Приклади руху грошових коштів усіх видів діяльності підприємства наведені у табл. 1.

Таблица 1 – Приклади руху грошових коштів операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства

№ п/п	Діяльність	Грошові надходження	Витрати
1.	Операційна	1) від споживачів за продані товари (послуги, роботи); 2) надання права користування активами	1) виплати постачальникам; 2) виплати робітниками
2.	Інвестиційна	1) від продажу необоротних активів (матеріальних, нематеріальних); 2) від реалізації акцій, облигацій та інших цінних паперів; 3) отримані позики	1) виплати, пов'язані з придбанням необоротних активів (матеріальних, нематеріальних); 2) виплати, пов'язані з придбанням акцій, облигацій та інших цінних паперів (окрім грошових еквівалентів); 3) видача позик
3.	Фінансова	1) надходження від емісії простих та привілейованих акцій; 2) надходження від випуску облигацій	1) виплати, пов'язані з викупом власних акцій; 2) виплати, пов'язані з погашенням випущених облигацій; 3) виплати, що здійснюються орендарем стосовно зменшення заборгованості фінансового лізингу

Стан руху грошових коштів підприємства дає можливість здійснити оцінку якості управління об'єкта. Залежність цих факторів наведена на рис.2.

На думку автора, якість управління підприємством можна характеризувати як високу в тому випадку, якщо за результатами звітного періоду чистий рух грошових коштів у результаті операційної діяльності має позитивну величину і розмір цих коштів значно перевищує результати інвестиційної та фінансової діяльності, які можуть бути навіть від'ємними (на крайній випадок). Це означає, що в результаті операційної діяльності (від реалізації продукції, робіт (послуг) підприємство отримує достатньо грошових коштів, щоб здійснювати інвестиції за рахунок власних коштів і виплати за користування кредитами.

Позитивне значення чистого руху коштів у результаті усіх видів діяльності підприємства свідчить, що керівництво досить успішно справляється зі своїми функціями.

Якщо рух грошових коштів у результаті операційної та фінансової діяльності має позитивне значення, а в результаті інвестиційної – від'ємне, то це свідчить про нормальну якість управління підприєм-

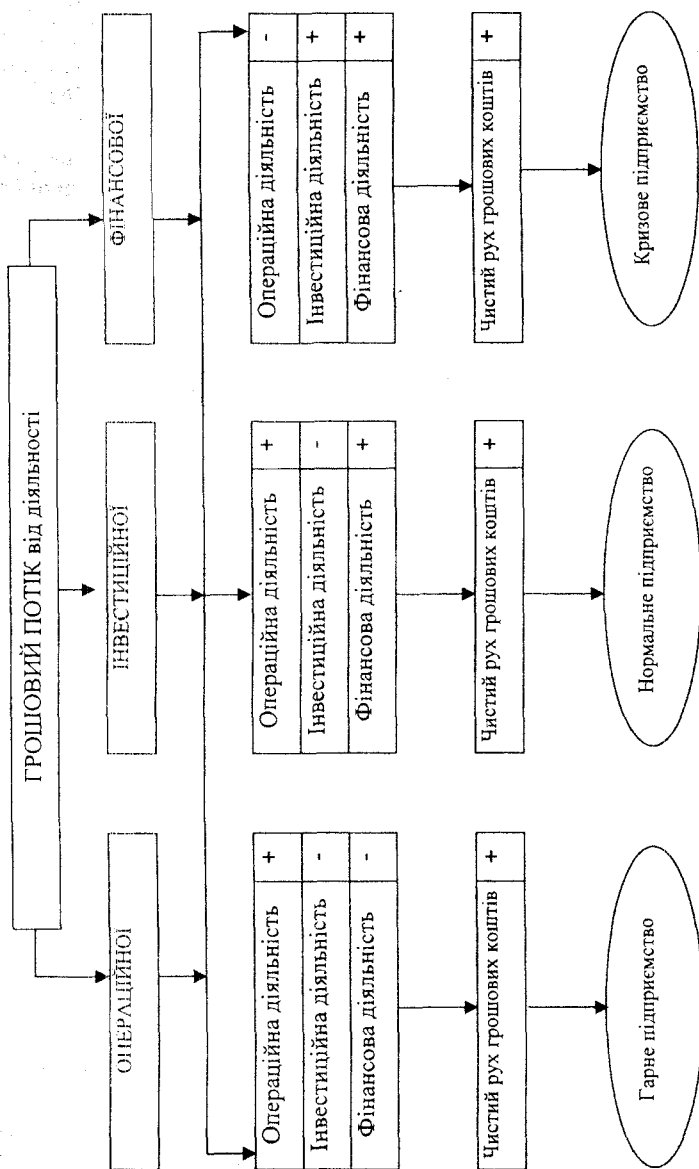


Рис.2 – Залежність якості управління від структури грошових потоків

ством. Сутність такої структури грошових коштів полягає в наступному: підприємство направляє грошові кошти від операційної діяльності, кредитні кошти і додаткові вкладення власників від фінансової діяльності на придбання необоротних активів для відновлення основних засобів, вкладення капіталу в нематеріальні активи і здійснення довгострокових інвестицій.

Фінансування витрат щодо інвестиційної діяльності за рахунок надходжень від фінансової діяльності не завжди є негативним явищем. Кожне підприємство бажає залучати інвестиції для впровадження заходів науково-технологічного прогресу та оновлення основних фондів.

Негативне значення руху грошових коштів від інвестиційної і позитивне – від фінансової діяльності може свідчити, що підприємство отримало кредит під невеликий процент та інвестувало отримані кошти на більш вигідних умовах. Ця ситуація сприятлива для оцінки якості управління підприємством (нормальне), але керівництво повинне звернути увагу на цей факт з точки зору покращення результатів інвестиційної діяльності.

Ситуація на підприємстві насторожує, якщо рух коштів у результаті інвестиційної та фінансової діяльності має позитивне значення, а в результаті операційної – від'ємне. У цьому випадку становище підприємства можна охарактеризувати як кризове, а якість управління у такій ситуації не витримує ніякої критики. Сутність такої структури капіталу полягає в тому, що підприємство фінансує витрати операційної діяльності за рахунок надходжень від інвестиційної та фінансової діяльності. Це насамперед залучення кредитів, додаткова емісія акцій та ін.

Така структура руху грошових коштів сприятлива тільки для знову створених підприємств, які не почали працювати на повну потужність, а йде поетапне освоєння проектних потужностей. Це характерно для підприємств на початкових стадіях життєвого циклу (1-3 роки).

На підставі розглянутого можна зробити висновок, що якість управління підприємством буде знаходитися на сприятливому рівні в тому випадку, якщо матиме місце позитивний результат руху грошових коштів у зв'язку з операційною діяльністю і він буде значно перевищувати результат від інвестиційної та фінансової діяльності. Це означає, що підприємство своєчасно отримує оплату за реалізовану продукцію, товари, за надані послуги і виконані роботи від покупців і замовників. Окрім того, витрати на виробництво та реалізацію значно менші ніж отримані доходи і підприємство одержує прибуток від операційної діяльності.

Звіт про рух грошових коштів (форма №3)

Стаття	Код рядка	За звітний період		За попередній період	
		надходження	витрати	надходження	витрати
1	2	3	4	5	6
<i>I. Рух коштів у результаті операційної діяльності</i>					
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	010	150,2		126,0	
Коригування на:					
амортизацію необоротних активів	020	160,2	x	151,0	x
збільшення (зменшення) забезпечення збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	030				
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	040		5,0		12,0
Витрати на сплату процентів	050				
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	060	60,0	x	50,0	x
Зменшення (збільшення):	070	365,4		315,0	
оборотних активів	080		541,6		100,0
витрат майбутніх періодів	090				
Збільшення (зменшення):					
поточних зобов'язань	100	228,0		20,0	
доходів майбутніх періодів	110				
Грошові кошти від операційної діяльності	120	51,8		235,0	
Сплачені:					
проценти	130	x		x	50,0
податки на прибуток	140	x	45,0	x	36,0
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	150				
Рух коштів від надзвичайних подій	160				
Чистий рух коштів від операційної діяльності	170	6,8		149,0	
<i>II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності</i>					
Реалізація:					
фінансових інвестицій	180		x		x
необоротних активів	190		x		x
майнових комплексів	200				
Отримані:					
проценти	210	5,0	x	12,0	x
дивіденди	220		x		x
Інші надходження	230		x		x
Придбання:					
фінансових інвестицій	240	x	4,6	x	
необоротних активів	250	x	200,6	x	80,0

Загальні положення аналізу фінансової та бухгалтерської звітності дозволяють оцінити якість управління підприємством. Так, форма №3 "Звіт про рух грошових коштів" на підприємстві виробів легкої промисловості дозволяє визначити структуру грошових потоків за 2 роки. У табл.2 наведено структуру грошових коштів підприємства.

Таблиця 2 – Структура грошових потоків підприємства (тис. грн.)

№ п/п	Вид діяльності	2000 р.	2001 р.
1	Операційна (ряд.170, ф.3)	+149,0	+6,8
2	Інвестиційна (ряд.300, ф.3)	-72,0	-200,2
3	Фінансова (ряд.390, ф.3)	-60,0	+300,0
4	Чистий рух грошових коштів (1+2+3)	+17,0	+106,6
Загальна оцінка якості управління підприємства		гарна	нормальна

За 2000 р. підприємство мало позитивне значення грошового потоку від операційної діяльності (149,0 тис. грн.) і від'ємне – від інвестиційної та фінансової діяльності (-132,0 тис. грн.). Це свідчить, що в 2000 р. якість управління підприємством характеризувалась як гарна. Протягом року структура грошових потоків змінилась у бік погіршення, а в 2001 р. якість управління стала нормальною. Це обумовлене тим, що в 2001 р. підприємству довелось залучити довгостроковий кредит у сумі 300 тис. грн. Факт залучення кредиту – не негативне явище, але звертаємо увагу на те, що в підприємства скоротився потік грошових коштів у результаті операційної діяльності на 142,2 тис. грн., або майже в 22 рази. Було явне зростання обсягу виробництва, а саме в звітному періоді розмір чистої виручки від реалізації зріс практично на 20% у порівнянні з попереднім періодом. Зменшення грошового потоку в результаті операційної діяльності можна пояснити різким зменшенням дебіторської заборгованості, а це свідчить про явні недоліки в роботі відповідних служб підприємства.

Збільшення чистого потоку грошових коштів у 6,23 рази відбулося завдяки залученню кредиту. Якщо така тенденція залишиться, то підприємство може опинитися на межі кризи.

Таким чином, керівництву підприємства необхідно постійно стежити за грошовими потоками від усіх видів діяльності. Особливу увагу треба сконцентрувати на зростанні грошових потоків від операційної діяльності. Насамперед це стосується організації платіжної дисципліни, тому потрібно більш критично ставитися до потенційних покупців і здійснювати постійний контроль за зменшенням дебіторської заборгованості.

Аналіз грошових коштів підприємства дозволяє визначити його загальний стан, тому рекомендуємо враховувати цей фактор згідно із стадіями життєвого циклу підприємства для оцінки його інвестиційної привабливості.

1. Национальные стандарты бухгалтерского учета: Уч. пособие. Ч.1. – Харьков: Информационно-производственная фирма "Эпсилон", 1999. – 44 с.

2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: МП "ИТЕМ" ЛТД, "Юнайтед Лондон Трейд Лимитед", 1995. – 448 с.

3. Кононенко О. Налоги и бухгалтерский учет. – Харьков: Фактор, 2000. – 96 с.

4. Понсмарешко В.С., Ястремська О.М. Реальне інвестування суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – Харків: ХДЕУ, 2000. – 168 с.

5. Бень Т.Г., Довбня С.Б. Інтегральна оцінка фінансового стану підприємства // Фінанси України. – 2002. – № 6. – С. 53-60.

Отримано 04.11.2002

УДК 338.42

В.А.ЛУШКИН, канд. экон. наук

Харьковский национальный университет им. В.Н.Каразина

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРИОРИТЕТЫ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ

Рассматриваются проблемы выбора приоритетов экономического развития, государственного регулирования инвестиционных рынков. Выявлены условия и определены направления регулирования инвестиций по обеспечению развития регионов отрасли.

Одной из важнейших задач стимулирования экономического роста является формирование целостной теории управления экономической системой с учетом изменения факторов и условий ее функционирования, обусловленных кардинальным изменением отношений собственности, а также создание форм и методов, основанных на новых принципах управления собственностью, обеспечивающих повышение эффективности механизма экономического развития.

Для формирования эффективного инвестиционного климата и привлечения капиталовложений в необходимых объемах в экономику Украины нужно реализовать механизм эффективного инвестиционного регулирования. В этом плане основополагающей предпосылкой экономического роста является обеспечение эффективности инвестирования в экономике.

Важнейшим источником инвестиционных средств является использование свободных средств населения. Для оценки количественных характеристик данного источника проанализируем табл.1. Из нее следует, что в 2001 г. объем денежных доходов населения составил 108 млрд. грн., для сравнения объем инвестиций в основные фонды в