

7. J. Choroszczak, A. Ujwary-Gil, Analiza fazy tworzenia aliansu strategicznego firmy krajowej z zagranicznym kooperantem, Organizacja i Kierowanie nr 3, rok 2003, s. 18.
 8. Zarys strategii rozwoju przemysłu, pod red. W. Janasza, Difin, Warszawa 2006, s. 181.
 9. Ekonomiczne aspekty funkcji zaopatrzenia, Gospodarka Materiałowa i Logistyka nr 3/1998, s. 68.
 10. L. Krzyżanowski, Podstawy nauki zarządzania, PWN, Warszawa 1985, s. 157.
 11. K. Perechuda, Zarządzanie przedsiębiorstwem przyszłości, Koncepcje, modele, metody, Placet, Warszawa 2000, s. 8.
 12. Frederic E. Webster. Jr., The Changing Role of Marketing In the Corporation, Journal of Marketing, Vol,56 (October 1992), s.8.
 13. E. Rudawska. Partnerskie relacje współpracy, Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw 7/2006, s.
 14. . Gordon, Relacje z klientem. Marketing partnerski, PWE, Warszawa 2001, s.
 15. E. Rudawska, Partnerskie relacje ... op. cit. s.
 16. B. Kaczmarek, Współdziałanie przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2000, s. 17.
 17. G. Stonehouse, J. Hamill, D. Campbell, T. Purdie, Globalizacja. Strategia i zarządzanie, Felberg SJAm Warszawa 2001, s. 276.
 18. Zob.: James M. Comer, B.J. Zirger Building a Supplier - Customer Relationship Rusing Joint New Product Development, Industrial Marketing Management 26, 1997, s. 203, B. Milewska, D. Milewski, Współpraca z dostawcami - możliwości zwiększenia korzyści, Gospodarka Materiałowa i Logistyka nr 10/1998, s. 213.
 19. Dostawcy XXI wieku - zmienione reguły gry. Gospodarka Materiałowa i Logistyka nr 2/1998, s. 37.
 20. Zob.: R. W. Hass, Industrial Marketing Management, Third F-dition, PWS Kent Pubhshing Company, Boston Massachusetts, A. Division of Wadsworth, Inc 1986, s. 10.
 21. C. Glinkowski, D. Nowak Kooperacja i jej wpływ na innowacyjność dostawców na rynku przemysłowym (w druku).
- УДК : 330.322.2

О.П. Свідер, старший викладач, Кам'янець-Подільського державного національного університету.

Ретроспективний аналіз економічної ефективності прямих іноземних інвестицій (теоретичні основи та методологія)

Принципи аналізу грошових потоків при економічній оцінці використання прямих іноземних інвестицій.

Розглядаються основні принципи аналізу грошових потоків при оцінці економічної ефективності використання прямих іноземних інвестицій. Основна увага приділена методологія оцінки економічної ефективності прямих іноземних інвестицій з точки зору ретроспективного аналізу. Автор звертає увагу на існуючу методологію та її показники, пропонуючи при цьому узагальнюючу методуку для ретроспективного аналізу та порівняння ефективності використання прямих іноземних інвестицій на різних підприємствах. структурному та динамічному аналізу грошових потоків.

Ключові слова: грошовий потік, прями іноземні інвестиції, ефективність, ефективність, прями іноземні інвестиції, аналіз, методика, принципи.

При аналізі економічної ефективності використання прямих іноземних інвестицій (ПП) одним із ключових понять є категорія «грошовий потік». А, відповідно, взагалі питання економічної оцінки прямих іноземних інвестицій поділяється на дві складові: розгляд грошових потоків (структурний та динамічний аналіз) та безпосередньо формалізована оцінка за допомогою кількох або одного (якщо можливо) критерію/параметра.

Проблеми оцінки економічної ефективності інвестицій загалом та аналізу грошових потоків висвітлені в таких працях як: “Инвестиционный менеджмент” (Бланк И.А.), “Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории” (Мертснс А.В.), “Основы инвестиционной деятельности” (Пересада А.А.), “Ефективність інноваційно-інвестиційної діяльності : Збірник навчально-методичних матеріалів” (Покропивний С.Ф., Новак А.П.). Крім того, постійно публікуються матеріали з інвестиційної діяльності в журналі “Фінанси України”. Однак уваги дослідженню грошових потоків приділено недостатньо.

Автор спробує розглянути основні джерела формування грошових потоків, розглядаючи при цьому

безпосередньо саму категорію з точки зору структурного та динамічного аналізу. Проблемність питання аналізу грошових потоків полягає в тому, що при економічній оцінці ефективності прямих іноземних інвестицій слід розрізняти ретроспективний та перспективний аналізи. Перший направлений на розгляд ефективності як фактичного результату діяльності підприємства та використання прямих іноземних інвестицій, інший – лише на розгляд та прийняття рішень щодо майбутніх капіталовкладень.

Тракування категорії «грошовий потік» зводиться в основному до формули 1.

$$P_t = (\text{ЧП})_t + A_t - (\text{ФВ})_t - (\text{КВ})_t - (\text{ПОК})_t \quad (1),$$

де $(\text{ЧП})_t$ - чистий прибуток;

A_t - амортизаційні відрахування;

$(\text{ФВ})_t$ - фінансові витрати (витрати на обслуговування кредитів або залученого капіталу);

$(\text{КВ})_t$ - капітальні вкладення;

$(\text{ПОК})_t$ - приріст оборотного капіталу.

В свою чергу :

$$(\text{ЧП})_t = D_t - (\text{ВВ})_t - (\text{ПП})_t \quad (2),$$

де D_t - загальний обсяг продажу за рік (за вирахуванням ПДВ);

$(\text{ВВ})_t$ - витрати виробництва у відповідному році;

$(\text{ПП})_t$ - податок на прибуток.

$$(\text{ВВ})_t = (\text{ВС})_t + (\text{ВМ})_t + (\text{ВК})_t + E_t + (\text{ВРС})_t + (\text{ВОР})_t + (\text{ВЗЧ})_t + (\text{ЗНВ})_t + (\text{АНВ})_t + (\text{ВЗР})_t + A_t + (\text{ФВ})_t \quad (3),$$

де $(\text{ВС})_t$ - витрати на сировину;

$(\text{ВМ})_t$ - витрати на матеріали;

$(\text{ВК})_t$ - витрати на комплектуючі деталі;

E_t - експлуатаційні витрати (паливо, електроенергія, тепло, пар і т.д.);

$(\text{ВРС})_t$ - виплати робочому персоналу (включаючи соціальне страхування, медичні страховки і т.д.);

$(\text{ВОР})_t$ - витрати на ремонт та утримання основних засобів;

$(\text{ЗНВ})_t$ - заводські не виробничі витрати;

$(\text{АНВ})_t$ - адміністративні витрати;

$(\text{ВЗР})_t$ - витрати збуту та розподілу;

A_t - амортизаційні відрахування;

$(\text{ФВ})_t$ - фінансові витрати (витрати на обслуговування кредитів або залученого капіталу).

Однією із сторін при аналізі прямих іноземних інвестицій є аналіз грошових потоків. При аналізі грошових потоків виділяємо

1. Структурний – дослідження структури грошового потоку за джерелами.

2. Динамічний – простеження змін у розмірі та якості потоку. Основною метою структурного аналізу є визначення основних джерел формування чистого грошового потоку, при цьому використовуємо кореляційний аналіз (приклад на даних абстрактного підприємства наведено у таблиці 1.)

Таблиця 1

Чисті грошові потоки підприємства за 2002-2007 рр., грн.

Рік	Чистий прибуток	Амортизація	Капітальні вкладення	Приріст оборотного капіталу	Чистий грошовий потік
2007	3 429 400	4 067 800	6 432 700	3 921 500	-2 857 000
2006	8 417 200	3 601 800	5 553 900	9 292 300	-2 827 200
2005	1 885 700	3 309 800	2 112 200	-2 334 700	5 418 000
2004	-10 812 000	2 371 000	-2 013 600	-10 000 700	3 573 300
2003	-9 930 400	1 746 500	197 200	50 638 600	-59 019 700
2002	-5 072 700	1 555 100	134 260	4 648 500	-8 300 360
Коефіцієнт кореляції між факторними ознаками та результативною (чистим грошовим потоком)					
	0,46422	0,5295327	0,2237977	-0,9757536	

Такий аналіз показує основне джерело формування чистого грошового потоку (в даному випадку ним є приріст оборотного капіталу).

Як елемент структурного аналізу можна розглядати розрахунокі можливих ефектів, що виникають на підприємстві. Математично такий ефект можна виразити наступною формулою:

$$S = \varphi_{in} - \varphi_{not} \quad (4),$$

де S – ефект;

φ_{in} – чистий грошовий потік у випадку реалізації інвестиційного проекту;

φ_{not} – чистий грошовий потік у випадку не реалізації інвестиційного проекту (за звичайних умов).

Інша сторона аналізу грошових потоків підприємства – динаміка їх зміни. Динамічний аналіз менш цікавий для дослідження використання прямих іноземних інвестицій, оскільки він характеризує грошовий потік скоріше в цілому для підприємства і майже не дає додаткової інформації для аналізу ПП.

При динамічному аналізі простежується динаміка зміни основних джерел формування грошового потоку (на основі структурного аналізу) і він застосовується лише як допоміжний засіб формалізованої оцінки грошового потоку.

Розгляд категорії «грошовий потік» у аналізі економічної ефективності прямих іноземних інвестицій є одним з основних. Безпосередньо саме спосіб розрахунку чистого грошового потоку є визначальним для оцінки за загальноприйнятими (NPV, IRR, PI тощо) чи певними інтегрованими (формалізованими) показниками. Крім того, безпосередньо сам аналіз грошових потоків за вищенаведеними принципами дозволяє отримати картину змін та зрушень (формалізовано – ефектів) від прямих іноземних інвестицій.

Список використаних джерел:

1. Ястрибецька А. С. Грошові потоки в оцінці інвестиційного проекту підприємства. // *Фінанси України*, 2005, № 5.
2. Фабоцци, Фрэнк Дж. *Управление инвестициями*. – М., 2000.
3. Райс Т., Койли Б. *Финансовые инвестиции и риск*. – К.: ТИБ ВНУ, 1995. – 592 с.
4. *Кількісні методи в управлінні інвестиціями: Навч. посібник*. Бакаев Л.О.-К.: КНЕУ.2000.
5. *Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов*. – М.: Экономика, 2000.
6. Шеремет АД., Сайфулин Р.С. *Методика финансового анализа*. – М.: Инфра -М, 1995.

Annotation: *The main concepts of the analysis of cash flows in the process of assessment of economical efficiency of direct foreign investments are observed. The main attention is paid at dynamic and structural analysis of cash flow.*

Key words: *cash flow, foreign direct investment, effectiveness.*