

Оксана Володимирівна САПОГОВСЬКА

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансового аналізу і контролю,
Київський національний торговельно-економічний університет
E-mail: ksenko_s@ukr.net

АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ АУДИТУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Сапоговська, О. В. Аналітичне забезпечення аудиту інвестиційних проектів [Текст] / Оксана Володимирівна Сапоговська // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2015. – Том 19. – № 1. – С. 200-205. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Вступ. У результаті дослідження було запропоновано аналіз основних показників ефективності, які використовуються при оцінці інвестиційних проектів, та реалізації загального методичного підходу до аудиту інвестиційних проектів, що дасть змогу аудиторам в ефективному проведенні аудиторських процедур під час оцінки інвестиційних проектів.

Перспективами подальших досліджень у цьому напрямі є формування ефективної системи реалізації методичних прийомів та аудиторських процедур щодо правильності відображення доходів і витрат за інвестиційними проектами.

Мета. Мета статті полягає у визначенні основних напрямів організації і методики здійснення оцінки інвестиційної діяльності, спрямованих на вдосконалення аналітичного забезпечення аудиту інвестиційних проектів.

Метод. У процесі дослідження даної теми використовувалися як загальноприйняті, так і спеціальні методи: методи структурно-логічного, якісного аналізу і синтезу – для дослідження питань сучасних теорій і робіт вітчизняних і зарубіжних вчених; спеціальні методи статистичного, фінансового і економічного аналізу – при оцінці інвестиційних проектів; експертні методи – для оцінки пріоритетів при виборі ключових показників ефективності інвестиційних проектів; абстрактно-логічні методи – теоретичні узагальнення та формулювання висновків щодо аналітичного забезпечення аудиту інвестиційних проектів.

Результат. Удосконалено методичний підхід до формування якісного аналітичного забезпечення аудиту інвестиційних проектів, що дасть змогу безпечному розвитку проекту з максимально очікуваним економічним ефектом.

Ключові слова: інвестиційна діяльність; інвестиційний проект; аудит; аналіз; показники ефективності; невизначеність; ризик.

Oksana Volodymyrivna SAPOHOVSKA

PhD in Economics,
Associate Professor,
Department of financial analysis and control,
Kyiv national university of trade and economics
E-mail: ksenko_s@ukr.net

ANALYTICAL SUPPORT OF AUDIT OF INVESTMENT PROJECTS

Abstract

Introduction. The study was proposed to analyze key performance indicators used in the evaluation of investment projects and implementation of common methodological approach to the audit of investment projects that will enable the auditor to conduct an effective audit procedures in the evaluation of investment projects.

Prospects for further research in this direction is to develop an effective system of implementation of instructional techniques and audit procedures for the correctness of reflection and unrealized gains on investment projects.

Purpose. The purpose of the article is to determine the main directions of the valuation techniques and investment to improve analytical support audit of investment projects.

Method. The study of the topic used as conventional and special methods of structural and logical methods, qualitative analysis and synthesis – for the study of contemporary theories and works of local and foreign scientists; special methods of statistical, financial and economic analysis – in the evaluation of investment projects; expert methods – to assess priorities when choosing the key performance indicators of investment projects; abstract logical methods – theoretical generalizations and drawing conclusions on analytical support audit of investment projects.

Result. Methodical approach to building high-quality analytical support audit of investment projects that will enable the safe development of the project with the highest expected economic effect.

Keywords: investment activity; investment project; audit; analysis; performance indicators; uncertainty; risk.

JEL classification: M42

Вступ

Події в Україні створюють вторинні ефекти для всіх країн СНД та їх основних торговельних партнерів. У разі подальшої нестабільності зростають ризики порушення торговельних та фінансових зв'язків. Геополітична напруженість призведе до зниження інвестиційної активності, згортання інвестиційних проектів та виведення іноземних капіталів з вітчизняного ринку. Аналітики інформаційної кампанії Stronger Together проаналізували досвід країн Європи та України. По легкості ведення бізнесу за версією Doing Business в 2015 році Україна посідає 96 місце рейтингу і це 22 позиція серед країн Європи та Центральної Азії [1]. Регуляторна система України неузгоджена і містить суперечливі регуляторні норми, податкова система складна, митниця працює неефективно, рівень конкуренції на внутрішньому ринку низький. Усе це створює несприятливі умови для ведення бізнесу, багато в чому зумовлює корупцію, стимулює ухилення від оподаткування та стримує інвестиції. Тому виникає потреба в отриманні повної, достовірної, неупередженої та своєчасної інформації як основи для прийняття інвестиційних рішень від незалежних експертів. Питання ефективного управління процесом інвестування на рівні підприємств та надання незалежної оцінки щодо інвестиційного проекту набуває надзвичайної актуальності в умовах фінансової нестабільності вітчизняної економіки.

Дослідженню особливостей аудиту інвестиційної діяльності, економічної сутності інвестицій та їх класифікації, проблемам управління інвестиціями, методології бухгалтерського обліку і звітності інвестиційної діяльності присвячено роботи багатьох як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, зокрема, Б. І. Валуєва, М. І. Долішнього, В. І. Єфіменка, Я. Д. Крупки, М. В. Кужельного, А. А. Пересади, В. В. Сопка, а також І. О. Бланка, Дж. Блейка, Л. Дж. Гітмана, С. Брю, Д. Кондуела, М. І. Кутера, К. Макконелла, Б. Фішера, Л. З. Шнейдермана, У. Шарпа та інших.

Мета та завдання статті

Метою статті є теоретичне і методичне обґрунтування положень науково обґрунтованих рекомендацій і практичних пропозицій щодо визначення основних напрямів організації і здійснення оцінки інвестиційної діяльності, спрямованих на вдосконалення методики аналітичного забезпечення аудиту інвестиційних проектів.

Виклад основного матеріалу дослідження

Прийняття рішень, пов'язаних з вкладенням фінансових ресурсів, – один з найважливіших етапів діяльності будь-якої компанії. Тому для ефективного використання залучених грошових коштів та отримання максимального ефекту від вкладення – отримання максимального прибутку на вкладені інвестиції – необхідний ретельний аналіз грошових потоків, пов'язаних з реалізацією інвестиційного проекту.

Незалежно від видів і масштабів підприємницької діяльності, що втілюється в реалізації тих чи інших інвестиційних проектів, існують ключові положення, правила, методи і способи їх планування. Головними принципами, що склалися у світовій практиці, підходами до фінансового аналізу і оцінки ефективності інвестиційних проектів є:

- моделювання потоків продукції (послуг), ресурсів і грошових коштів;
- облік результатів аналізу ринку, фінансового стану підприємства, економічних та інших наслідків реалізації проекту;
- порівняльний аналіз результатів і витрат з орієнтацією на досягнення необхідних показників;
- дисконтування майбутніх доходів і витрат;
- облік інфляції, затримок і авансування платежів та ін.

Оцінка ефективності проекту ґрунтується на побудові та дослідженні спеціальної економіко-математичної моделі (як правило імітаційної) процесу реалізації проекту, тобто предметом дослідження є матеріальні та фінансові потоки, що виникають у процесі реалізації проекту, на основі яких формуються необхідні оцінки ефективності для його різних учасників. У наш час способи побудови і

дослідження таких моделей оформилися у вигляді самостійного, науково-практичного спрямування економічної науки, що охоплює широкий спектр питань від підготовки даних до аналізу та інтерпретації результатів.

Загальна методологія оцінки аудитором інвестиційного проекту полягає в наступному: на першому етапі розробки оцінюється його ефективність загалом, без урахування схеми фінансування. Цей етап є необхідним для прийняття рішення про доцільність подальшої розробки проекту. На другому етапі, після визначення схеми фінансування, оцінюється ефективність проекту для кожного з його учасників окремо.

Питання економічної ефективності при плануванні аудиту інвестиційних проектів розглядаються в різних масштабах та на різних стадіях планування аудиту. Відповідно розрізняють і методи, що застосовуються на окремих етапах планування та оцінки. На етапі проведення інвестиційного аналізу та при плануванні фінансування проекту, коли відомі не всі умови підприємницької діяльності, вибір здійснюється на практиці за допомогою спрощеного часткового аналізу; на вирішальній стадії оцінки необхідно розглянути проект загалом, беручи до уваги результати часткового аналізу, а потім прийняти позитивне або відхиляюче проект-рішення. Це здійснюється за допомогою глобальних моделей. Глобальними вони називаються тому, що дозволяють враховувати всі умови фінансової сфери. Ефективність проекту характеризується системою показників, які виражають співвідношення вигід і витрат проекту з погляду його учасників.

Виокремлюють такі групи показників ефективності інвестиційного проекту [2-3]:

- показники комерційної ефективності, які враховують фінансові наслідки реалізації інвестиційного проекту для його безпосередніх учасників;
- показники економічної ефективності, які враховують народногосподарські вигоди й витрати інвестиційного проекту, разом з оцінкою екологічних та соціальних наслідків, і допускають грошовий вимір;
- показники бюджетної ефективності, які відображають фінансові наслідки здійснення інвестиційного проекту для державного та місцевого бюджетів.

Для розрахунку цих показників можуть використовуватись однакові формули, але значення вихідних показників для розрахунків істотно відрізнятимуться.

Залежно від тривалості циклу інвестиційного проекту оцінка показників ефективності може бути різною. Показники комерційної ефективності можуть розраховуватися не тільки на весь цикл інвестиційного проекту, а й на місяць, квартал, рік.

Основними показниками ефективності, використовуваними при оцінці інвестиційного проекту і розрахованими на основі грошового потоку, є [4, с. 250]:

- чиста теперішня вартість (NPV – net present value);
- внутрішня норма рентабельності (IRR – internal rate of return);
- індекс дохідності (PI – profitability index);
- період повернення інвестицій (PP – payback period).

Зміст основних показників, які використовуються при оцінці інвестиційних проектів, і вимоги до них (критерії позитивної оцінки) наведені в табл. 1.

де WACC – середньозважена вартість інвестованого капіталу.

Поряд з розвитком і вдосконаленням загальної методики здійснення аудиту та оцінки ефективності інвестиційних проектів проводяться інтенсивні дослідження в області вирішення конкретних проблем теоретичного та практичного характеру щодо аналітичного забезпечення аудиту інвестиційних проектів.

Реалізація загального методичного підходу до аудиту та оцінки ефективності інвестиційних проектів на практиці потребує конкретизації і більш детального розгляду окремих теоретичних і прикладних питань, пов'язаних насамперед як зі специфікою самих проектів та їх інвестиційними можливостями, так і з їх економічним середовищем існування. До числа таких питань відносяться: невизначеність вихідної інформації та ризику проекту; багатокритеріальність оцінки ефективності; вид грошових потоків і їх співвідношення; взаємозв'язок «технологічної» і «фінансово-економічної» моделей проекту; оцінка ефективності проекту для конкретного учасника і для конкретної сфери діяльності; оцінка ефективності проекту, що реалізується на базі діючого суб'єкта господарювання; структура, склад та зміст проектної документації та ін.

Практична реалізація загального методичного підходу до аудиту та оцінки ефективності інвестиційних проектів передбачає наявність досить великої інформаційної бази, що містить нормативно-законодавчу, фактографічну, планово-нормативну, договірну, маркетингову, інженерно-технічну та іншу інформацію, що характеризує сам інвестиційний проект та умови його здійснення. Велика частина цієї інформація (особливо пов'язаної з майбутнім) має прогнозний характер, не володіє необхідною повнотою і точністю, що позначається на достовірності оцінок і ефективності інвестиційного проекту, що залежать від конкретних умов його реалізації. Враховуючи важливість цієї

проблеми, велика увага звертається на методи фінансового аналізу та оцінки ефективності інвестиційних проектів в умовах ризику і невизначеності [5]. При цьому необхідно зауважити, що, незважаючи на велику кількість наукових і практичних результатів у цій області, до нині ще не сформовано єдиного загальновизнаного підходу до вирішення цієї проблеми навіть на рівні базових положень і понять. Деякі фахівці взагалі не визначають відмінності між ризиком і невизначеністю, змішуючи ці поняття і вважаючи, що аналіз інвестиційних проектів проводиться в умовах ризику (а не невизначеності), оскільки збір все більш повної інформації дозволяє з достатнім ступенем точності судити про ймовірність тих чи інших подій.

Таблиця 1. Розрахункові показники ефективності інвестиційних проектів

Показник	Зміст показника	Алгоритм розрахунку	Критерій позитивної оцінки показника
1. Чиста теперішня вартість (NPV)	Перевищення сумарних грошових надходжень над сумарними затратами певного проекту з урахуванням дисконтування	$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I$ де CF_t – чистий грошовий потік у кінці періоду t (вхідні грошові потоки); i – дисконтна ставка; I – початкові інвестиції (вихідні грошові потоки).	$NPV > 0$
2. Внутрішня норма рентабельності (IRR)	Показує очікувану дохідність проекту, а отже, і максимально допустимий рівень витрат, які можуть бути асоційовані з певним проектом.	$IRR = r_1 + f(r_1) \times \frac{r_2 - r_1}{f(r_1) - f(r_2)}$ де r_1 – ставка дисконту, при якій $NPV > 0$; r_2 – ставка дисконту, при якій $NPV < 0$; $f(r_1)$ – величина позитивної NPV при ставці дисконту r_1; $f(r_2)$ – величина від'ємної NPV при ставці дисконту r_2.	$IRR > WACC$
3. Індекс дохідності (PI)	Дозволяє визначити, якою мірою зросте цінність (ринкова вартість) підприємства в розрахунку на одну грошову одиницю інвестицій.	$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} \div I$	$PI > 1$
4. Період повернення інвестицій (PP)	Полягає у визначенні строку, який потрібен буде для відшкодування суми початкових інвестицій.	$PP = \frac{I}{P}$ де P – величина чистого річного прибутку	$PP \leq T$ де T – прийнятний для інвестора строк відволікання ресурсів

Відповідно до офіційних методичних рекомендацій, при інвестиційному проектуванні під невизначеністю розуміється неповнота і неточність інформації про умови реалізації проекту, а під ризиком – можливість виникнення таких умов, які призведуть до негативних наслідків для всіх або окремих його учасників [6].

При оцінці інвестиційних проектів найбільш істотними виглядають наступні види невизначеності та інвестиційних ризиків:

- ризик, пов'язаний із нестабільністю економічного законодавства;
- зовнішньоекономічний ризик обмежень на торгівлю і постачання;
- ризик несприятливих соціально-політичних змін у країні чи регіоні;

-
- неповнота або неточність інформації про динаміку техніко-економічних показників, параметри нової техніки і технології;
 - коливання ринкової кон'юнктури, цін і валютних курсів;
 - невизначеність природно-кліматичних умов, можливість стихійних лих;
 - виробничо-технологічний ризик;
 - невизначеність цілей, інтересів та поведінки учасників ринку;
 - неповнота або неточність інформації про фінансове становище і ділову репутацію підприємств-учасників договірних зобов'язань.

Залежно від використовуваних класифікаційних ознак у економічній літературі зустрічаються різні системи класифікації ризиків: по етапах реалізації проекту, за видами проектної діяльності, за можливістю захисту від ризиків, за областю їх виникнення тощо. Проте з практичної точки зору найбільший інтерес становить перелік типових ризиків проектної діяльності, на які звертають увагу учасники проекту, але які не уміщуються в межі однієї класифікації: ризик перевищення кошторисної вартості, ризик несвоєчасного завершення будівництва, технологічний, виробничий, збутовий, фінансові ризики, ризик форс-мажор і політичний ризики тощо.

Невизначеність інформації про умови реалізації проекту об'єктивно не дозволяє аудитору оцінити ймовірність можливих результатів подій (а часто і сам склад цих подій). На відміну від невизначеності, ризик є суб'єктивною категорією, яка передбачає оцінку вірогідності можливих подій. Виділяють два взаємодоповнюючі напрями аналізу ризиків, які може застосовувати аудитор при оцінці інвестиційних проектів: якісний і кількісний.

Якісний аналіз спрямований на визначення та класифікацію ризиків (факторів, областей, видів ризику), виявлення причин їх виникнення та вартісну оцінку можливих негативних наслідків та заходів щодо мінімізації збитку. Загальна методологія його проведення містить три послідовні етапи: ідентифікація ризиків, властивих досліджуваному проекту, а також опис причин і факторів, що впливають на рівень конкретного виду ризику; дослідження та вартісна оцінка можливих наслідків виділених ризиків; визначення та аналіз антиризикових заходів, розрахунок їх вартісного еквівалента. На окремих етапах якісного аналізу може бути використаний комплекс логічних і статистичних процедур (прийомів) з переробки та подання необхідної інформації, пов'язаних з діяльністю експертів (методи експертних оцінок, SWOT-аналіз та ін.).

Мета кількісного аналізу – чисельне визначення розмірів окремих ризиків і проектного ризику загалом, а також дослідження поведінки критеріальних показників проекту в результаті зміни ризикованих факторів.

У процесі інвестиційного проектування пропонується використовувати досить широкий спектр методів кількісного аналізу, що забезпечують комплексну оцінку проекту з урахуванням дохідності та ризику, що визначають окремі показники та оцінки рівня ризику, що дозволяють побудувати і проаналізувати «профіль ризику» у вигляді функції розподілу ймовірностей. До цих методів належать [4, с. 365]:

- метод коригування ставки дисконтування з урахуванням премії за ризик;
- метод аналізу чутливості критеріїв ефективності (NPV, IRR та ін.) до зміни вхідних параметрів проекту;
- метод побудови «дерева рішень»;
- метод сценаріїв;
- методи побудови аналітичних моделей ризику;
- методи імітаційного моделювання та ін.

Вибір конкретних методів аналізу ризику інвестиційного проекту залежить від таких факторів, як: масштаби проекту, повнота інформаційної бази, ступінь надійності проекту та ін.

Слід зазначити, що наведені методи оцінки інвестиційного проекту показують, що залежно від того, який критерій ефективності взято за основу для конкретного проекту, можуть бути зроблені різні висновки. Тому при оцінці інвестиційного проекту аудитору слід виходити з конкретних умов діяльності підприємства і поставлених при інвестуванні цілей. Як правило, найбільш об'єктивну оцінку та достатню кількість аудиторських доказів дає комплексне застосування різних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Таким чином, об'єктивне обґрунтування методичного підходу до формування якісного аналітичного забезпечення аудиту інвестиційних проектів насамперед залежить від стратегічного напряму і економічно безпечного шляху розвитку проекту з урахуванням максимізації очікуваного економічного ефекту, визначення цільової спрямованості та вирішення інших важливих завдань розвитку економічних систем, що є неможливим без розробки і застосування відповідної методології, сучасних методів фінансового аналізу з використанням інноваційних підходів до оцінки проекту на всіх стадіях здійснення аудиту інвестиційних проектів.

Список літератури

1. Інвестиційний клімат в Україні: як Кабмін планує його поліпшувати в 2015-2017 рр. [Електронний ресурс] / FINBALANCE – незалежне Інтернет-видання про фінанси та економіку України й світу: [сайт] – Режим доступу: <http://finbalance.com.ua/news/Investitsiyniy-klimat-v-Ukrani-yak-Kabmin-planu-yoho-polipshuvati-v-2015-2017-rr>.
2. Редченко, К. І. Особливості зовнішнього та внутрішнього аудиту інвестиційних проектів [Електронний ресурс] / К. І. Редченко. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Menegment/2009_647/85.pdf
3. Глищай, Т. Л. Концептуальні основи та методика проведення аудиту інвестиційних проектів [Електронний ресурс] / Т. Л. Глищай. – Режим доступу: <http://www.libr.dp.ua/uploads/files.pdf>
4. Гриньова, В. М. Інвестування [Текст]: підручник / В. М. Гриньова [та ін.]. – К.: Знання, 2008. – 452 с.
5. Гончаренко, О. М. Управління ризиками в процесі реалізації інвестиційного проекту [Електронний ресурс] / О. М. Гончаренко. – Режим доступу: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/743/1.pdf>.
6. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс]: закон України від 18 вересня 1991 р. №1560-XII зі змінами. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

References

1. Investment Climate in Ukraine as Cabinet plans to improve its 2015-2017. (2015). <http://finbalance.com.ua/news/Investitsiyniy-klimat-v-Ukrani-yak-Kabmin-planu-yoho-polipshuvati-v-2015-2017-rr>.
2. Redchenko, K. I. (2009). Features external and internal audit of investment projects. http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Menegment/2009_647/85.pdf.
3. Hlytsay, T. L. (2009). Conceptual basis and methodology of the audit of investment projects. <http://www.libr.dp.ua/uploads/files.pdf>.
4. Grynyova, V. M. (2008). Investment. Kyiv: Knowledge.
5. Goncharenko, O. M. (2009) Risk management in the implementation of the project. Retrieved from : <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream.pdf>.
6. On Investments: Law of Ukraine. (1991). Retrieved from : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

Стаття надійшла до редакції 04.04.2015 р.