

МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ПРОЕКТІВ НА ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВАХ: ДОСЛІДЖЕННЯ ІСНУЮЧОЇ ПРАКТИКИ

© Колісник М.В., 2004

Наведено та науково обґрунтовано основні концепції оцінки проектів підприємства. Розглянуто методи капітального бюджетування та ефективності проектів. Запропоновано висновки та рекомендації, зроблені в результаті дослідження існуючих на практиці методів капітального бюджетування та практичних проблем які виникають у даній галузі.

The basic methodological concepts of project appraisal are noted in this article. The methods of capital budgeting and project performance are discussed briefly. The new research about commonly used practice and problems in the area of project appraisal and capital has been proposed.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими чи практичними завданнями. Практика функціонування вітчизняних підприємств показує значні діалектичні протиріччя, котрі виникають в системі оцінки проектів компанії. В умовах загальної невизначеності та підвищеного ризику, викликаного специфікою функціонування зовнішнього середовища вітчизняних підприємств, правильний та науково-обґрунтований підхід до оцінки проектів компанії є вагомим чинником успішності функціонування організації загалом.

Зазначимо, що частка вітчизняних підприємств, які не просто час від часу запроваджують окремі проекти, а будують взагалі всю власну операційну діяльність, ґрунтуючись переважно на проектній специфіці, достатньо велика. До таких компаній належать не лише традиційні будівельні, суднобудівні чи літакобудівні компанії. Проектну специфіку функціонування можна застосовувати і на підприємствах сервісної сфери та інфраструктури. Зокрема традиційна проектна специфіка операційної діяльності притаманна рекламним агенціям, консалтинговим фірмам, деяким торговельним компаніям тощо. Такі компанії мають науково обґрунтовано оцінювати власні проекти, вибирати правильні альтернативи проектів, провадити моніторинг та контролінг подій в процесі їх впровадження.

Проте практика сьогодення переконливо показує, що існуючі на сучасних вітчизняних підприємствах методи оцінки та обґрунтування проектів далекі від досконалості. Зокрема, серед недоліків у сфері аналізу проектів слід зазначити домінування статичних методів обґрунтування ефективності інвестицій, довільний, а часто неправильний вибір норм дисконтування при застосуванні динамічних методів обґрунтування інвестиційних проектів, неправильне застосування тих чи інших методів обґрунтування інвестиційних проектів.

Цим власне викликається актуальність тематики цього дослідження, в якому висвітлюються основні методи капітального бюджетування та оцінки проектів та пропонуються шляхи їх вдосконалення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми. Аналіз теоретико-методологічних засад та існуючої підприємницької практики стосовно оцінки проектів дозволяє виділити низку літературних джерел, в яких ця тематика висвітлюється більш детально. Це переважно підручники та фундаментальні дослідження зарубіжних вчених. Деякі з них переведені українською чи російською мовами. Особливий внесок у розвиток методів

оцінки проектів та капітального бюджетування внесли: Г. Бірман, Р. Брейли, Ю. Брігхем, Р. Вестерфілд, Р. Гаррісон, Л. Гапенски, Б. Джордан, С. Майерс, Е. Норін, С. Росс, С. Шмідт [1–6]. Переважна більшість з них подають окремими розділами у своїх працях дослідження методів капітального бюджетування та оцінки проектів, чітко розділяючи їх на методи динамічні та статичні [2]. Більш детальний технічний підхід запропоновано Г. Бірманом та С. Шмідтом [1].

Вітчизняні дослідники тільки починають розвивати наукові дослідження у цьому напрямку. Це пояснюється, перш за все, домінуванням в практиці функціонування вітчизняних підприємств статичних методів обґрунтування проектів, низькою ефективністю кредитно-фінансового ринку, відсутністю репрезентативності бухгалтерської звітності вітчизняних підприємств.

Цілі статті. Визначимо мету цієї публікації як встановлення в результаті наукового аналізу недоліків та переваг методів обґрунтування проектів в умовах застосування їх на вітчизняному ринку. Запропонуємо методи усунення цих недоліків.

Зазначимо, що для досягнення наведеної мети необхідно вирішити наведені нижче завдання:

- проаналізувати існуючу практику обґрунтування проектів на підприємствах;
- виявити основні недоліки та типові помилки, що допускаються підприємствами в процесі обґрунтування проектів;
- розглянути існуючі у світовій практиці методи обґрунтування проектів;
- запропонувати на основі аналізу світової практики рекомендації щодо обґрунтування проектів в економічній практиці вітчизняних підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження (з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів). Перш за все, ще до початку процедури оцінки проекту слід проаналізувати та розглянути головну мету реалізації проекту, його ціль, місію. Утім, як показує практика, навіть у найбільш серйозних і офіційних проектів, крім офіційно задекларованих цілей, можуть існувати цілі неофіційні, які початково в них закладені творцями проекту або надані проектіві безпосередніми виконавцями вже на етапі виконання проекту.

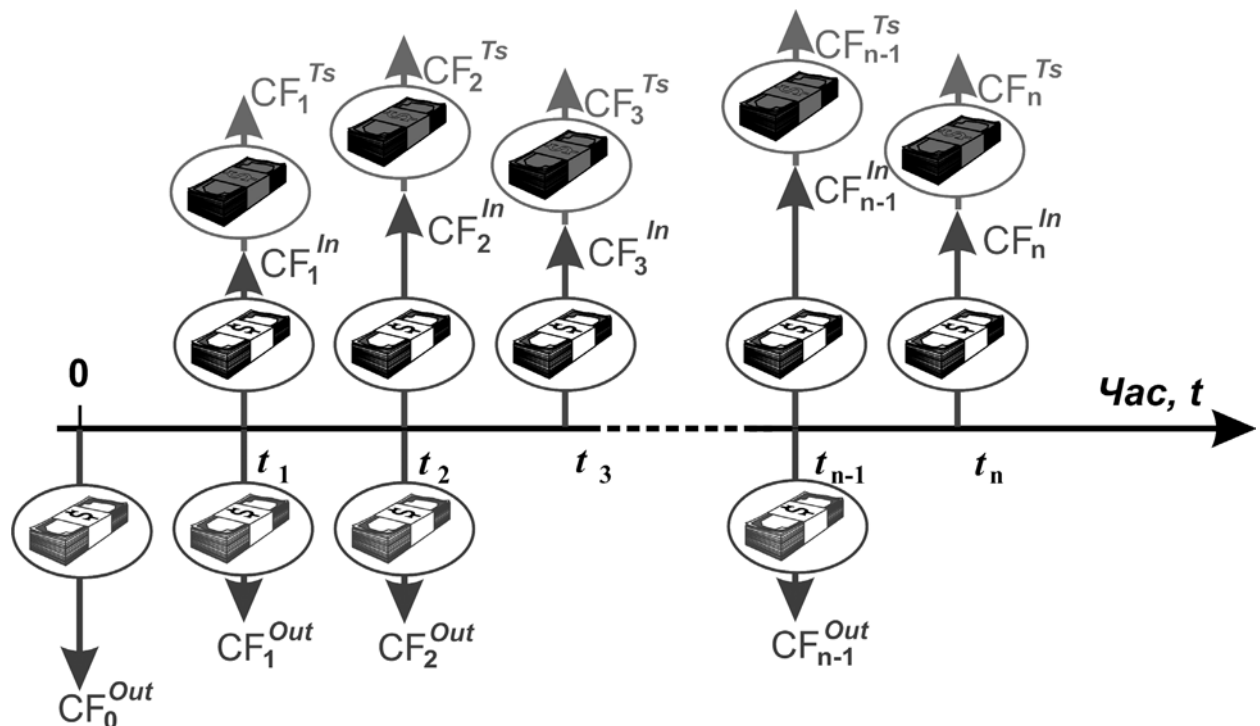


Рис. 1 Графічна модель грошових потоків комерційних проектів:
 CF_t^{In} – грошові притоки, отримані в результаті впровадження проекту;
 CF_t^{Out} – грошові відтоки, що виникли в результаті впровадження проекту;
 CF_t^{TS} – додаткові грошові притоки, отримані у вигляді податкової економії

Зазначимо, що проекти можуть мати некомерційний і комерційний характер. Для останніх проектів характерно те, що їх основною фінансовою місією є «збільшення багатства власника проекту». У більшості випадків такі проекти після початкових капіталовкладень і поточних витрат передбачають одержання грошових потоків, які повинні компенсувати грошові відтоки, викликані капітальними і поточними витратами.

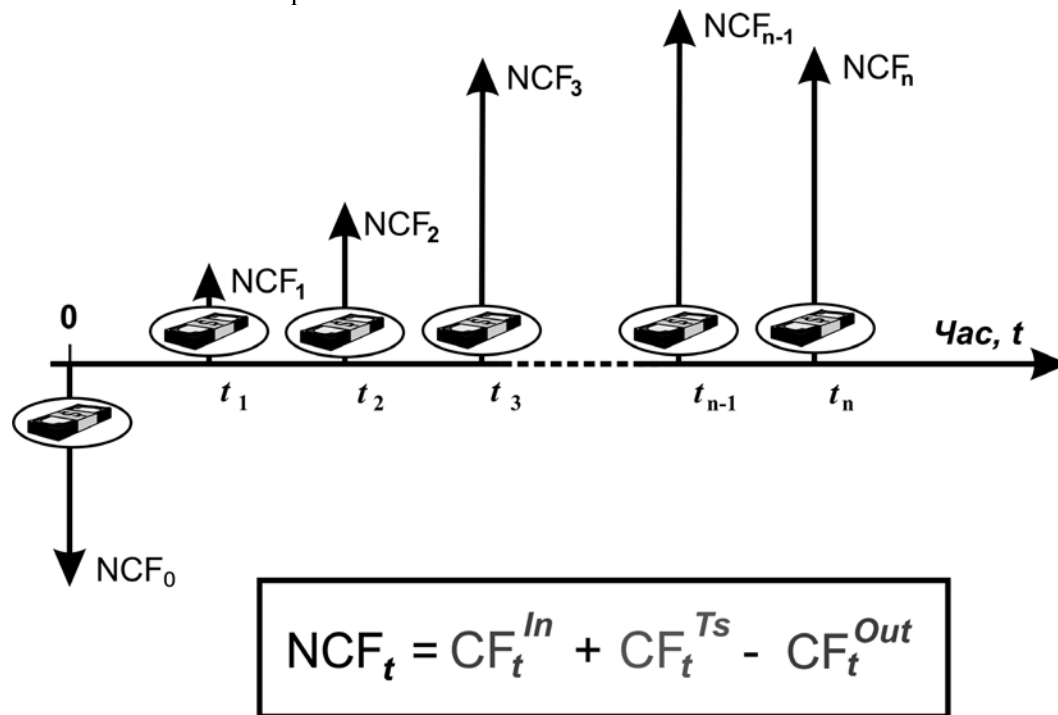


Рис. 2 Графічна модель та формула розрахунку чистого грошового потоку

На відміну від комерційних, некомерційні проекти не мають безпосередньої місії збільшення багатства власника. Їх офіційно задекларованою метою може бути «допомога кому-небудь або чому-небудь». Утім, навіть за такими суто альтруїстичними проектами часто проглядається особа матеріально зацікавленого ініціатора проекту з його меркантильною вигодою. На жаль, хоча цілі проекту абстрактні, його витрати завжди конкретні, а отже, існує конкретний інтересант. Часто весь некомерційний проект є тільки засобом – ресурсом більш великого пула комерційних проектів або програм.

Надалі ми будемо розглядати виключно комерційні проекти, зокрема корпоративного комерційного характеру. Такі проекти можуть бути подані як сукупність грошових потоків (рис. 1).

Практика консалтингу переконливо свідчить, що в процесі оцінки корпоративних комерційних проектів важливо врахувати всі грошові потоки, що виникають і можуть виникнути в процесі реалізації проекту.

Можна навести 10 типових помилок, що зустрічалися в ході попередньої оцінки і подальшої реалізації проекту. Ними є:

- неправильне асигнування грошових потоків до тимчасових періодів;
- неправомірне суміщення категорій, що використовуються на базі нарахувань, з категоріями на касовій базі;
- облік в обґрунтуванні не всіх грошових потоків, пов'язаних із проектом;
- неправильний поділ грошових потоків на релевантні і іррелевантні (важливі і неважливі) відносно альтернативних проектів при використанні інкрементального (прирістного) підходу в оцінці;
- неправильне врахування або взагалі неврахування ефекту «податкового щита»;
- використання невідповідних методів для оцінки проектів;
- використання невідповідної або неправильно визначеної норми альтернативної прибутковості при дисконтуванні грошових потоків;

- невикористання методів передоцінювального і постдоцінювального аналізу при прийнятті рішень, зокрема ігнорування процедур аналізу чутливості проекту, аналізу можливих сценаріїв та інших методів;
- надмірне захоплення кількісним аналізом та ігнорування якісних критеріїв на шкоду прийняттю ефективних рішень щодо проекту;
- надмірне захоплення якісним аналізом та ігнорування кількісних критеріїв на шкоду прийняттю ефективних рішень щодо проекту.

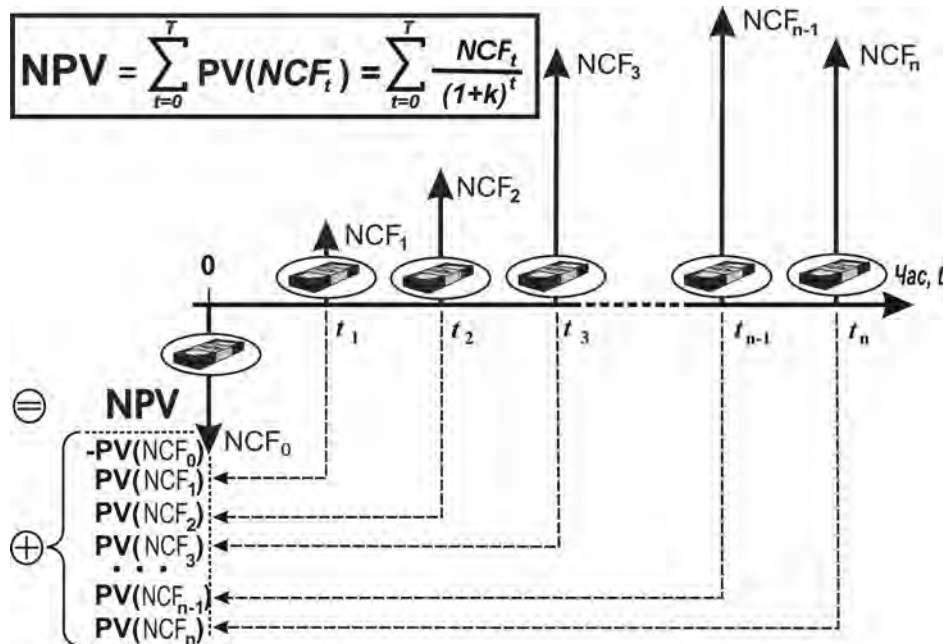


Рис. 3. Графічна модель розрахунку показника чистої приведеної вартості проекту

Як бачимо, основна маса помилок стосується неправильного відображення або неповного обліку грошових потоків, зв'язаних із проектом. Тому варто навести 8 правил, яких обов'язково варто дотримуватися в процесі оцінки й обґрунтування проектів.

От ці правила:

- у процесі обґрунтування проектів варто використовувати касову основу, відображати доходи, ґрунтуючись на моментах надходження коштів; витрати проекту варто відображати, ґрунтуючись тільки на моментах їхньої оплати;
- економічна амортизація при касовому методі відображення коштів не враховується, замість неї відображаємо початкові капітальні витрати, зв'язані з покупкою і приведенням у робочий стан фіксованих активів;
- для підрахунку додаткового грошового потоку, зв'язаного з податковою економією, варто використовувати податкову (!) амортизацію;
- у процесі обґрунтування враховуємо всі релевантні грошові потоки, що відповідають нашим майбутнім доходам і витратам проекту;
- грошові потоки, зв'язані з витратами проекту, враховуємо, підрозділяючи останні на капітальні і поточні витрати (рис. 1) – CF_t^{Out} ;
- грошові потоки, зв'язані з майбутніми доходами проекту, враховуємо, підрозділяючи останні на доходи, одержувані унаслідок власної діяльності проекту – CF_t^{In} і додаткові доходи впливу даного проекту на іншу діяльність компанії. До таких доходів, зокрема, належить економія на податку на прибуток, зв'язана з приростом податкової амортизації в результаті реалізації проекту – CF_t^{Ts} , відома під назвою „податкового щита” (*tax shield*);
- не слід забувати, що наш проект, швидше за все, існує не відокремлено від інших проектів компанії. Він може впливати на інші наші бренди як у сфері їхніх продажів, так і в сфері якості і

технології виробництва. Типовою можна вважати ситуацію, коли випуск нового бренда приводить до зниження виробництва інших брендів через недолік виробничих потужностей, часткове погіршення їхньої якості і, можливо, часткову канібалізацію їхньої частки на ринку. Такі витрати непрямого характеру є наслідком упровадження винятково даного проекту, а отже, їх варто враховувати саме при обґрунтуванні нашого проекту, особливо при використанні інкрементального (приростного) підходу при аналізі грошових потоків;

- варто правильно вибирати норму дисконтування, використовуючи ставку прибутковості альтернативних можливих проектів компанії з розмірним рівнем ризику. Доцільно для цього використовувати середньозважену вартість капіталу фірми, а не просто ставку за депозитами або за кредитами найближчого банку.

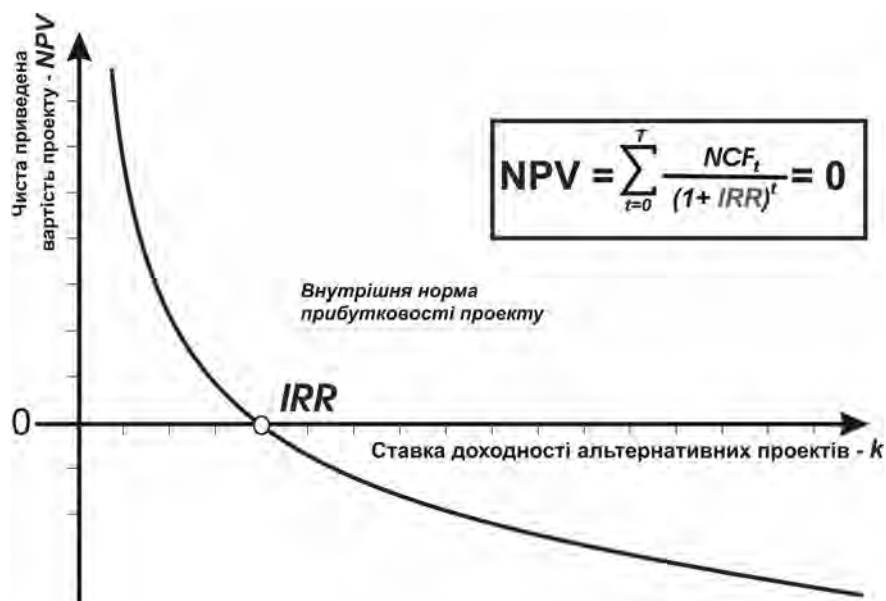


Рис. 4. Графічна модель розрахунку внутрішньої норми дохідності проекту IRR

Отже, для правильного обґрунтування проектів спочатку варто правильно врахувати всі грошові потоки, з ними зв'язані (рис. 1). На цій підставі варто обчислити чисті грошові потоки в окремі моменти часу NCF_t шляхом геометричного (векторного) додавання грошових потоків, викликаних доходами і витратами проекту (рис.2).

Зазначимо, що для використання динамічних (враховуючих фактор часу) методів обґрунтування проектів варто використовувати додавання виключно тих грошових потоків, що виникають у той самий момент часу. Додавання грошових потоків, що виникають у різні моменти часу, можливо тільки з використанням теорії вартості грошей у часі.

Отже, розрахунок чистих грошових потоків можна зробити, використовуючи таку формулу:

$$NCF_t = CF_t^{In} + CF_t^{Ts} - CF_t^{Out}. \quad (1)$$

Що стосується податкового щита, то його можна підрахувати як добуток додаткових амортизаційних відрахувань A_t , що виникають у результаті проекту, відповідно до податкової амортизації, на відповідну ставку податку на прибуток T_{corp} :

$$CF_t^{Ts} = A_t \times T_{corp}. \quad (2)$$

Нагадаємо, що з 1 січня 2004 р. відповідно до п. 15 р.2 Перехідних положень Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 21 грудня 2002 року №349 установлені нові норми податкових амортизаційних відрахувань. Вони становлять відповідно 2%, 10%, 6% і 15% для груп основних фондів з першої по четверту відповідно. Норми амортизації нараховуються поквартально на балансову, ще не амортизовану вартість фондів, починаючи з кварталу, що слідує за тим, у якому ці елементи були прийняті на баланс. Відповідно до п.10.1 того ж документа від 1.01.2004 р. змінюється також ставка оподаткування прибутку підприємства. Тепер вона становить 25% від об'єкта оподаткування.

Оскільки описана вище інформація впливає на величину податкового щита, то важливо правильно врахувати її в процесі обґрунтування проектів.

Далі для оцінки проекту варто співвіднести витрати при реалізації проекту з гіпотетичними вигодами, одержуваними від його реалізації.

У цьому викладі ми обмежимося винятково динамічними методами. Останні більш прогресивні, але і більш складні. При цьому сконцентруємося на використанні автоматизації розрахунків даних методів за допомогою вбудованих функцій MS Excel. Оскільки транслітерація таких функцій залежить від версії і локалізації електронних таблиць, то наведемо моделі розрахунків, використовуючи русифікований варіант Microsoft Excel 2002.

Можливості, що нам представляють для цього електронні таблиці, реалізовані набором функцій:

- чистої приведеної вартості **NPV** (функція **ЧПС** (ставка; значення1; [значення2]; ...) в електронних таблицях);
- внутрішньої ставки прибутковості проектів **IRR** (функція **ВД** (значення; припущення) в електронних таблицях);
- модифікованої внутрішньої ставки прибутковості проектів **MIRR** (функція **МВСД** (значення; ставка фінансування; ставка реінвестування) в електронних таблицях)*.

Перша з них – чиста приведена вартість – фактично являє собою розрахунок суми приведених до сьогоднішнього еквівалента суми чистих грошових потоків проекту при ставці дисконтування, що дорівнює прибутковості альтернативних проектів з аналогічним рівнем ризику (рис. 4, крок 3). Підрахунок можна зробити за формулою:

$$NPV = \sum PV(NCF) = \sum_{t=0}^T \frac{NCF_t}{(1+k)^t} \quad (3)$$

Важливою особливістю розрахунку величини NPV в електронних таблицях є специфіка посилання на аргументи вбудованої функції (рис. 5). Зверніть увагу на правильний і неправильний варіант розрахунку.

Приклад 1.										
Розрахунок чистої приведеної вартості проекту - NPV										
Розглянемо проект створення відособленого ексклюзивного регіонального представництва компанії з продажу продуктів харчування, в одному з обласних центрів. Відомо, що необхідні капітальні витрати складуть 1600 тис.грн. (покупка транспортних засобів), поточні квартальні витрати компанії 150 тис.грн., обсяг продажів, що прогнозується досягти 8000 тис.грн. при обсязі закупівель 7650 тис.грн. Альтернативна норма доходності, що використовується компанією при оцінці проектів 36% річних.										
5	Ставка альтернативної доходності проекту (за квартал):			9,000%	36%	річних				
6	Норма податкової амортизації (2 група):			10,000%						
7	Норма оподаткування прибутку:			25,000%						
8										
9	Період (квартал)	Витрати проекту, тис.грн.:		Доходи від проекту, тис.грн.:		Чистий грошовий потік NCF	Множник дисконтування	PV (NCF)	Наростаючий підсумок PV(NCF)	Висновок
		капітальні	поточні	надходження	податкова економія					
10	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
12	0	1 600,00	-	-	-	- 1 600,000	1,00000	-1600,000	-1600,000	NPV<0 не окуповується
13	1	-	7 800,00	8 000,00	40,00 грн.	240,000	0,91743	220,183	-1379,817	NPV<0 не окуповується
14	2	-	7 800,00	8 000,00	36,00 грн.	236,000	0,84168	198,636	-1181,180	NPV<0 не окуповується
15	3	-	7 800,00	8 000,00	32,40 грн.	232,400	0,77218	179,455	-1001,725	NPV<0 не окуповується
16	4	-	7 800,00	8 000,00	29,16 грн.	229,160	0,70843	162,343	-839,382	NPV<0 не окуповується
17	5	-	7 800,00	8 000,00	26,24 грн.	226,244	0,64993	147,043	-692,339	NPV<0 не окуповується
18	6	-	7 800,00	8 000,00	23,62 грн.	223,620	0,59627	133,337	-559,002	NPV<0 не окуповується
19	7	-	7 800,00	8 000,00	21,26 грн.	221,258	0,54703	121,036	-437,966	NPV<0 не окуповується
20	8	-	7 800,00	8 000,00	19,13 грн.	219,132	0,50187	109,975	-327,991	NPV<0 не окуповується
21	9	-	7 800,00	8 000,00	17,22 грн.	217,219	0,46043	100,014	-227,978	NPV<0 не окуповується
22	10	-	7 800,00	8 000,00	15,50 грн.	215,497	0,42241	91,028	-136,950	NPV<0 не окуповується
23	11	-	7 800,00	8 000,00	13,95 грн.	213,947	0,38753	82,912	-54,038	NPV<0 не окуповується
24	12	-	7 800,00	8 000,00	12,55 грн.	212,552	0,35553	75,570	21,532	NPV>=0 окуповується
26	NPV (1 варіант) =	19,754	- розраховано невірно за формулою =ЧПС(F5;F12:F24)							
27	NPV (2 варіант) =	21,532	- розраховано вірно за формулою =ЧПС(F5;F13:F24)+F12, співпадає з табличним значенням							

Рис.5. Модель розрахунку показника NPV за допомогою MS Excell

* У більш ранніх локалізованих версіях таблиць для цього вживалися функції НПЗ, ВНДОХ, МВСД відповідно

Зазначимо, що цей приклад містить два варіанти розрахунку *NPV*: за допомогою таблиці і за допомогою вбудованої функції.

У проекті розглянутий приклад проекту створення відокремленого ексклюзивного регіонального представництва компанії з продажу продуктів харчування в одному з обласних центрів. Відомо, що необхідні капітальні витрати становитимуть 1600 тис.грн. (покупка транспортних засобів), поточні квартальні витрати компанії – 150 тис.грн., обсяг продажів, якого прогнозується досягти – 8000 тис.грн. при обсязі закупівель 7650 тис.грн. Альтернативна норма прибутковості, використовувана компанією при оцінці проектів – 36% річних. Крім того, відома норма податкової амортизації 10% у квартал і ставка оподаткування прибутку – 25%.

Розрахунки ведуться поквартально. Колонки 2–4 містять дані про грошові потоки, викликані капітальними, поточними витратами проекту і грошові надходження, викликані продажами. П'ята колонка – податкова економія. Для спрощення прикладу допускаємо, що всі капітальні витрати належать до другої групи основних фондів і цілком амортизуються на поквартальній основі за ставкою 10%. Одже, відповідно до формули (2) податковий щит виникає, починаючи з першого кварталу і становить:

- за перший квартал:

$$1600 \text{ тис.грн.} \times 10\% \times 25\% = 160 \text{ тис.грн.} \times 25\% = 40 \text{ тис.грн.},$$

- за другий квартал:

$$(1600 \text{ тис.грн.} - 160 \text{ тис.грн.}) \times 10\% \times 25\% = 144 \text{ тис.грн.} \times 25\% = 36 \text{ тис.грн.},$$

- за третій квартал:

$$(1600 \text{ тис.грн.} - 160 \text{ тис.грн.} - 144 \text{ тис.грн.}) \times 10\% \times 25\% = 129,6 \text{ тис.грн.} \times 25\% = 32,4 \text{ тис.грн.},$$

і так далі...

Розраховані за формулою (1) величини чистого грошового потоку проекту подаються у колонці 6 і являють собою суму значень попередніх чотирьох стовпчиків. Саме до цього стовпчика застосовуються подальші обчислення за допомогою вбудованої функції або при розрахунку за власними сконструйованими формулами.

Важливо пам'ятати, що результат отриманого значення чистої приведеної вартості залежить не тільки від правильності розрахунків або обліку потоків платежів проекту, але і від використовуваної норми дисконтування – *k*. Зазначимо, що занадто низька норма приводить до завищених позитивних значень чистої приведеної вартості.

Часто для такої норми використовують показник середньозваженої вартості капіталу компанії WACC (weighted average cost of capital).

Правильно підраховане значення *NPV* інформує про можливе збільшення багатства власників компанії у випадку впровадження даного проекту. Очевидно, що з декількох проектів варто вибирати той, у якого найбільше значення *NPV*.

Одним з найбільш відомих недоліків *NPV* є неможливість ухвалення правильного рішення при виборі з альтернативних, але різномасштабних проектів, а також проектів з різним рівнем ризику.

Для усунення недоліків *NPV* його часто доповнюють іншим показником, що невіддільний ефектові масштабу проекту. Показник внутрішньої норми прибутковості *IRR* знаходиться шляхом визначення тієї необхідної норми альтернативної прибутковості проекту, при якій чиста приведена вартість грошових потоків проекту дорівнює нулеві (рис. 4).

Для визначення *IRR* комп'ютерні аплікації використовують ітераційні методи, починаючи з визначеного наближення. Інше визначення *IRR* за допомогою прямого розв'язання рівняння щодо його значення

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{NCF_t}{(1 + IRR)^t} = 0. \quad (4)$$

пов'язане з відомою загальною математичною проблемою розв'язання рівнянь високих степенів.

Щоби уникнути складних ітераційних процесів, можна скористатися з вбудованої в електронні таблиці функції внутрішньої норми прибутковості.

Внутрішня норма прибутковості проекту на відміну від чистої приведеної вартості не залежить від масштабу проекту, але серед недоліків *IRR*, закладених у саму її математичну

природу, слід зазначити можливу наявність в проекті декількох **IRR**, що у MS Excel будуть визначатися залежно від заданого початкового наближення. Крім того, можливі такі набори грошових потоків проекту, що не дозволяють визначити **IRR** взагалі. Отже, **NPV** і **IRR** є взаємодоповнюючими показниками.

Ще один показник, менше використовуваний для оцінки проектів – це модифікована норма внутрішньої прибутковості проектів – **MIRR**. При розрахунку такого показника робиться особливий наголос на можливості реінвестування доходів, отриманих на стадії впровадження проекту – оперативність використання засобів. Враховується можливість вкладення таких доходів у подальший розвиток проекту, при цьому вважається, що вони будуть приносити середню норму реінвестування – r .

Для визначення показника **MIRR** можна використовувати співвідношення, що урівнює приведену сьогоднішню вартість витрат проекту до майбутньої на момент закінчення проекту вартості принесених доходів. Середній темп приросту, що перетворить сьогоднішній еквівалент витрат у майбутній еквівалент доходів і буде модифікованою нормою внутрішньої прибутковості проектів. Використовують співвідношення, базовані на чистих грошових позитивних потоках проекту NCF_t^{In} і чистих грошових негативних потоках проекту NCF_t^{Out} :

$$\sum_{t=0}^T \frac{NCF_t^{Out}}{(1+k)^t} = \frac{\sum_{t=0}^T NCF_t^{In} (1+r)^{T-t}}{(1+MIRR)^T}, \quad (5)$$

звідки

$$MIRR = \sqrt[T]{\frac{\sum_{t=0}^T NCF_t^{In} (1+r)^{T-t}}{\sum_{t=0}^T NCF_t^{Out} / (1+k)^t}} - 1. \quad (6)$$

Цим методи, використовувані для оцінки проектів, не вичерпуються. Автором не розглядалися статичні методи оцінки, що не враховують теорії вартості грошей у часі. Крім того, заслуговують окремого згадування методи визначення динамічних індексів прибутковості. Можливо, окремим об'єктом викладу стане аналіз сценаріїв і чутливості проектів.

Висновки. На основі наведеної вище інформації стосовно можливих методів оцінки проектів компанії можна зробити такі висновки:

1. З метою науково обґрунтованої оцінки проектів на вітчизняних підприємствах останнім слід створити власні Положення про оцінку проектів компанії.

2. Це положення повинно містити інформацію про класифікацію можливих проектів підприємства, методів їх оцінки та опис процедури прийняття рішення про впровадження проектів.

3. Як окрему інформацію слід подати технічну інформацію про норми та нормативи, що закладаються при обґрунтуванні проекту, касову основу для визначення проєктованих грошових потоків, норму дисконтування для динамічних методів оцінки доцільності капіталовкладень, термін, який повинно охоплювати обґрунтування.

4. Рекомендується для обґрунтування проектів вживати динамічні методи обґрунтування, зокрема, **NPV**. Для отримання більш обґрунтованої інформації показник варто доповнити внутрішньою нормою дохідності проектів та модифікованою внутрішньою нормою дохідності.

5. З метою чіткого визначення ризиків проекту рекомендовано обов'язково проводити пост-проектний аналіз з визначенням ризиків, чутливості проектів та сценаріїв їх розвитку.

1. Бирман Г., Шмидт С. *Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. / Под ред. Л.П. Белых.* – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. 2. Брейли Р., Майерс С. *Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ.* – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1997. 3. Бригхем Ю., Гапенски Л. *Финансовый менеджмент: Полный курс, В 2-х т.: Пер. с англ. / Под ред. В.В. Ковалева.* – СПб.: Экономическая школа, 2001. 4. Ван Хорн, Джеймс К., Вахович, мл., Джон, М. *Основы*

финансового менеджмента, 11-е издание.: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2003.
5. Ray H. Garrison, Eric W. Noreen *Managerial Accounting, Eight Edition. Irwin-McGraw-Hill, 1997.*
6. Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jordan, Bradford D. *Fundamentals of Corporate Finance. – Irwin, 1995.*

УДК 338.262.7

Ю.С.Колодій, М.Р. Тимощук
Національний університет “Львівська політехніка”

УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ІНДИКАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

© Колодій Ю.С., Тимощук М.Р., 2004

Розглянуто систему індикативного управління, наведено характеристику її складових елементів та їх взаємозв'язків. На основі проведеного аналізу розроблено регламент функціонування системи індикативного управління.

In the article system of recommendation management, characteristic of elements and relationships was described. On the basis of that description reglament of system of recommendation management was worked out.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Основною проблемою дослідження є визначення і характеристика елементів системи індикативного управління та розробка його регламенту для забезпечення узгоджених дій органів державної влади, місцевого самоврядування і господарюючих суб'єктів, спрямованих на формування стійкого економічного зростання та підвищення рівня життя населення. Ця проблема є важливою для розвитку національної економіки, створення цілісної програми соціально-економічного розвитку, реформування економіки, забезпечення необхідних механізмів господарювання, відповідної фінансово-бюджетної, кредитної та грошової політики .

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми. Проблема визначення і характеристики елементів системи індикативного управління та розробки його регламенту вимагає дослідження економічних та правових аспектів індикативного управління. Вагомий внесок у розв'язання даної проблеми внесли В.Б. Авер'янова, А.Ф. Серков, В.И. Кушкін, Н.А. Волгін, в роботах яких описано систему індикативного управління на мікрорівні, суть державного регулювання ринкової економіки.

Невирішеним частинам загальної проблеми присвячується означена стаття. Як на теоретичному, так і на практичному рівні не описана достатнім чином система індикативного управління через акцентування уваги на одному з елементів системи управління, не повністю визначені завдання індикативного управління на макро-, мезо- та мікрорівнях.

Цілі статті. Визначити і детально охарактеризувати елементи системи індикативного управління, особливості введення її в національну економіку, встановити об'єкти та суб'єкти системи індикативного управління та їх взаємодію, розробити регламент системи індикативного управління.

Основний матеріал дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Система індикативного управління органічно пов'язана з такими методами регулювання як регіональний маркетинг і моніторинг, концепцією економічного розвитку і прогнозом соціально-економічного розвитку, методами непрямого економічного регулювання.

Відповідно до методичних рекомендацій для введення системи індикативного управління [3] до неї включають такі елементи: