

Расчёт окупаемости финансовых инвестиций предприятий

Др. Лешек Кэндзерский, адъюнкт

Поморская Педагогическая академия в Слупске
Философско-педагогический отдел
Кафедра администрации
Ул. Арцишевского 22а, 76-200 Слупск, Польша

Инвестор (предприятие) должен осуществлять дифференцированные по видам финансовые инвестиции после предварительной оценки их окупаемости. Расчёт окупаемости финансовых инвестиций служит инструментом для принятия инвестиционных решений.

В статье рассматривается проблема окупаемости инвестиций, а также выдвинуты понятие, формы, условия применения и функции расчёта окупаемости финансовых инвестиций.

Введение

Финансовые инвестиции являются единственным из инструментов для реализации главной цели предприятия. Оценка окупаемости финансовых инвестиций производится с помощью расчёта их окупаемости, является важной не только для инвесторов, но и для других субъектов. Имеются в виду коммерческие банки, финансирующие реализацию инвестиционных проектов и заёмодатели (другие предприятия, физические лица).

Целью статьи является комплексный подход к проблемам, связанным с расчётом окупаемости финансовых инвестиций предприятий. Речь идет более о творческом решении следующих проблем (являющиеся сферами исследования), касающихся этого расчёта:

- а) терминологических,
- б) исследовательских.

В литературе встречается определение понятий „эффективность“ и „окупаемость“. Кроме того в ней выступают определения „эффективность инвестиций“ и „окупаемость инвестиций“, а также „расчет эффективности инвестиций“ и „расчет окупаемости инвестиций“. Отсутствие однозначности определения приводит к тому, что возникает необходимость определения проблемной области вышеупомянутых терминов и решение задачи их применения.

Окупаемость финансовых инвестиций есть категория многовидовая. Перечисление форм окупаемости этих инвестиций играет важную роль для инвестора.

Расчет окупаемости финансовых инвестиций в научной литературе по-разному понимается и классифицируется. С этой точки зрения важным является определение термина „расчет окупаемости финансовых инвестиций“, а также указание форм этого расчета, которые должны быть использованы инвестором.

Инвестирующий субъект перед производством расчета окупаемости финансовых инвестиций должен обратить внимание на условия использования и функции этого инструмента. Сформулирование вышеупомянутых условий и функций послужит как теории, так и практике.

При исследовании использованы индуктивный и дедуктивный методы.

Окупаемость инвестиций

Предприятия, в ходе своей деятельности, принимают инвестиционные и финансовые решения [Kędzierski, Inwestycje finansowe przedsiębiorstw..., 1996, с. 67–68]. Первые из них сводятся к распределению финансового капитала. В результате принятия инвестиционных решений происходит формирование размеров и структуры соответствующих активов предприятия. Рассматриваемые решения можно классифицировать с точки зрения видов инвестиций, к которым они относятся. Согласно такому критерию выделяются решения по осуществлению инвестиций:

- материальных,
- в нематериальные и юридические ценности (так наз. „нематериальных“),
- финансовых.

Финансовые решения касаются при-

влечения предприятием капитала¹ из разных источников. Предприятие определяет потребности в изменении размеров и структуры активов. Оно также осуществляет сопоставление с одной стороны инвестиционных намерений, а с другой возможности их финансирования из капитала, полученного из разных источников. В результате предприятие получает ответ на вопрос: достаточны ли собственный и внешний

¹ В вещественном отношении капитал включает здания, машины, запасы [Baumol, Blinder, 1991, с. 744]. Он представляет, наряду с землей и трудом, производственный фактор [Begg, Fischer, Dornbusch, Ekonomia, Makroekonomia, 1996, с. 339]. Под понятием материального (физического) капитала подразумеваются ресурс благ, являющихся эффектом производственного процесса и способствующих производству других благ и услуг. Он определяется как материальное производственное имущество [Begg, Fischer, Dornbusch, Ekonomia, Mikroekonomia, 1996, с. 358]. Термин „капитал“, по отношению к зданиям, машинам, оборудованию, запасам изготовленных благ, называется реальным капиталом [Samuelson, Nordhaus, Ekonomia 2, 1996, с. 514].

Капитал рассматривается и в экономическом аспекте. С этой точки зрения он отождествляется с текущей стоимостью будущих ожидаемых выгод или скапитализированной денежной стоимостью будущих поступлений [Lee, 1990, с. 9–10].

Капитал делится на денежный, операционный и финансовый [Elliott, Elliott, 1993, с. 61]. В литературе также освещается только финансовый аспект капитала. При таком подходе обсуждаемая категория понимается как финансовый ресурс, необходимый для приобретения труда (рабочей силы), руководящего таланта и машин, необходимых для удовлетворения потребностей компании [Chance, 1995, с. 2], ср. [French, 1985, с. 40]. Финансовый капитал в литературе определяется не только с деньгами, но также и с акциями и облигациями [Samuelson, Nordhaus, Ekonomia 1, 1995, с. 97].

Можно выделить два подхода к капиталу. Само понятие капитала отождествляется с собственным капиталом предприятий частной собственности (т. е. исключительной собственности предпринимателя) и компаний. Зато, собственный капитал корпораций называется акционерным капиталом [Horngren, Sudem, Elliott, 1993, с. 18].

капиталы для финансирования инвестиций.

Инвестирование и финансирование это две взаимопроникающие сферы функционирования предприятий. Каждая из вышеописанных сфер деятельности существенна для этих субъектов. Однако иная роль каждой сферы в ходе функционирования предприятий. Соединяющим элементом инвестирования и финансирования является финансовый капитал.

Под понятием финансовых инвестиций подразумеваются расходуемые данным субъектом (напр., акционерным обществом) средства на финансовые активы (основные), которые должны принести увеличение прибыли в длительном периоде времени. Финансовые инвестиции², осуществляемые предприятием, включают долгосрочные вложения в

² Дж. Бэршоу и А. Росс пишут, что инвестиции являются важным компонентом и фактором, определяющим уровень национального дохода. Авторы перечисляют также инвестиции в:

- запасы (приросты нетто запасов материалов и изделий, содержащихся предприятием),

- основные средства (накопление основного капитала) [Beardshaw, Ross, 1992, с. 413].

Вышеуказанный макроэкономический подход имеет материальный характер. Более широкое материальное понимание инвестиций предлагает Р. Г. Липсей. Указанный автор пишет, что к видам инвестиций принадлежат:

- инвестиции в запасы,
- инвестиции в инвестиционные блага,
- инвестиции в жилые дома.

Он придерживается взгляда, что термины „инвестиции“ и „инвестиционные блага“ понимаются идентично как в макроэкономии и микроэкономии. Кроме того, он констатирует, что денежные средства могут инвестироваться в акции или облигации. Инвестиции в эти финансовые инструменты, как замечают вышеуказанные Р. Г. Липсей и Ц. Харбури, представляют собой передачу права собственности к стоимости нетто имущества предприятия или долга. Авторы подчеркивают, что инвестиции в акции и облигации не создают производственной способности и новых рабочих мест [Lipsey, 1993, с. 461, Lipsey, Harbury,

акции, облигации, единиц участия в инвестиционных фондах, паи в обществах с ограниченной ответственностью, денежные займы, предоставляемые другим предприятиям, а также на счетах в коммерческих банках (деPOSITные инвестиции).

Предприятия до начала осуществления разнообразных инвестиций должны ответить на следующие вопросы:

- каков уровень их производительной способности³;

- каков спрос на изделия, производимые предприятиями, сказывающийся на степени использования их производительной способности;

- каков уровень материального инвестирования;

- каковы размеры собственного капитала, который может быть выделенным на инвестиции;

- каковы возможности привлечения внешнего капитала из разных источников для инвестиций;

1992, с. 256]. Р. Г. Липсей и Ц. Харбури отделяют инвестиции, касающиеся материальных элементов активов (производственных, а в случае первой указанной работы Р. Г. Липсея как производственных, так и непродовственных) от финансовых вложений в ценные бумаги. Материальный аспект инвестиций выдвигают также П. Хардвик, Б. Хан и Дж. Лангмид. К инвестициям авторы относят закупку предприятиями новых заводов и машин [Hardwick, Khan, Langmead, 1994, с. 29]. Инвестиции трактуются здесь как „движение“ Авторы подчеркивают таким образом динамический характер категории инвестиций, неразлучно связанной с фактором времени. Это правильный подход, поскольку инвестирование в материальные активы сопровождается двумя потоками (движениями). Имеются здесь в виду потоки финансового капитала и материальных благ, являющихся предметом инвестиций.

³ По поводу понятия производительной способности высказывается Л. Кэндзерский [Kędzierski, Czynniki ..., 1999, с. 53].

• какова окупаемость инвестиций согласно видов, в том числе финансовых инвестиций в разбивке по видам.

Финансовые инвестиции, осуществляемые предприятием, должны характеризоваться определенным уровнем окупаемости (экономической эффективности).

Термин „эффективность“ означает положительный результат, исправность, действенность, а также производительность. Он происходит от слова „эффективный“, под которым подразумеваются „который даёт позитивные результаты“, „производительный“, „действенный“ [Słownik Wyrazów Obcych..., 1995, с. 269].

Экономическая эффективность касается соотношений между стоимостью понесённых затрат и стоимостью результатов, полученных от этих затрат [Słownik ekonomiczny dla przedsiębiorcy, 1996, с. 58]⁴. Под этим понятием⁵ подразумевается также обратная зависимость – результат предприятия или деятельности экономического субъекта, являющийся последствием отношения полученных эффектов к понесённым затратам [Пенс, 1997, с. 99]⁶. Оба представленные определения экономической эффективности правильны. В первом случае желаемым является самый низкий уровень данного отношения. Зато в другом понимании оно должно стремиться к достижению наивысшего уровня этого соотношения.

⁴ Ср. [Słownik ekonomiczny dla przedsiębiorcy w 1993, с. 53, Gęsicki, Gęsicki, с. 93].

⁵ Категория эффективности измерения это отношение стоимости измерения к его действительным результатам [Leksykon marketingu..., 1998, с. 75].

⁶ Ср. [Słownik ekonomiki ..., 1991, с. 39, Nowy leksykon ..., 1998, с. 424, Encyklopedia Powszechna 1973, с. 666, Słownik Języka 1992, с. 516].

Т. Штуцки [Sztucki, 1998, с. 72] пишет, что эффективность означает выгоду максимизации как продукции, так и продажи вытекающую из соответствующего размещения капитала, ресурсов труда, средств производства, рыночных благ при выступающих ограничениях предложения и спроса. Предложение и спрос ограничиваются, соответственно, издержками производства и продаж, а также размерами покупательной способности и предпочтениями покупателей.

Экономическая эффективность может относиться к прошлому (*ex post*) или ретроспективной. Она может также представлять собой отношение, ожидаемое в будущий период (*ex ante*) или будущей.

Понятие „окупаемость“ происходит от слова „окупающийся“, которое означает „приносящий доход, прибыль“, „рентабельный“, „выгодный“ [Słownik Języka ..., 1992, с. 529]. Можно говорить, например, об окупаемости импорта, материальных и финансовых инвестиций. Термин „окупаться“ определяется как „приносить прибыль, выгоду“, напр., „предприятие приносит большую прибыль“, „работа приносит выгоду“ [Słownik Wyrazów Bliskoznacznych ..., 1991, с. 125].

Категория экономической эффективности (в смысле отношения осуществлённых затрат к полученным эффектам благодаря их реализации и наборов, а также отношения разницы между эффектами и затратами к затратам и разницы между эффектами и затратами) может применяться заменимо с понятием окупаемости (в экономическом смысле).

Л. Мартан [Martan, 1978, с. 18–19], среди факторов, определяющих эконо-

о эффективность инвестиций, соотношение между затратами гами, а также время. Соотно- ждуд затратами и эффектами зложить как⁷:

ансовый эффект, представля- бой разницу между поступле- г продажи, уменьшенными на ь эксплуатации, и инвестицион- тратами (абсолютная форма зого эффекта): $(P-K)-I$, ансовый эффект, относимый к инвестиционных затрат (соотно- зницы между поступлениями от и стоимости эксплуатации к ионным затратам):

$$\frac{P - K}{I},$$

зводительность или эффектив- змеряемая по количеству или ги) инвестиционных затрат и и эксплуатации:

$$\frac{P}{I + K},$$

иная стоимость производства :мая по количеству или стои-

$$\frac{I + K}{P}$$

ие „окупаемости финансовых ий“ имеет „эффективный“ э и связано с отдельными их Категория окупаемости финан- вестий дифференцирована. Её ассматривать индивидуально, в гдельных видов финансовых ий. Окупаемость этих инвести-

ций может принимать разные формы. К ним относятся: отношение поступлений от инвестиций к инвестиционным затра- там и обратное отношение, отношение разницы между поступлениями от инвестиций и инвестиционными затра- тами к инвестиционным затратам, а также разница между поступлениями от инвестиций и инвестиционными затра- тами. Для примера, окупаемость финан- совых инвестиций в дифференциальном виде принимает форму разницы между конечным результатом инвестирования на счету в коммерческом банке (буду- щей – конечной суммой долгосрочного депозита) и исходной инвестиционной суммой (т. е. суммой первоначального капитала, помечённого на банковском счёте на долгий срок).

Понятия эффективности инвестиций и расчёта эффективности инвестиций следу- ет соответственно употреблять вместе с терминами „окупаемость инвестиций“ и „расчёт окупаемости инвестиций“. Для примера, Г Гаврон [Gawron, Ocena efektywności inwestycji małych ..., 1993, с. 136, Gawron, Ocena efektywności inwestycji, 1997, с. 40] и З. Суйка [Sójka, 1991, с. 48 и след.] правильно отождествляют указанные категории.

Предприятия, начиная осуществление финансовых инвестиций, должны иметь определённые знания относительно уровня их окупаемости. Инвестиру- ющий субъект должен стремиться к возможно высшей окупаемости вло- женного финансового капитала. Только такие инвестиции годны для реализации. Это важно не только с точки зрения реализации основной цели предпр- ятия, но и для финансирующего ин-

—
owarnicka, 1998, с. 88].

вестиции коммерческого банка и для других субъектов (фирм, частных лиц).

Понятие расчёта окупаемости финансовых инвестиций

Окупаемость финансовых инвестиций по видам оценивается с помощью расчёта окупаемости инвестиций.

Вопросы расчёта окупаемости инвестиций обсуждаются разными авторами. Можно тут перечислить, например: Э. Новака, Э. Мончинскую, Д. Макфи, Т. Яхна.

Э. Новак [Nowak, 1999, с. 20–21] правильно пишет, что термин „расчёт окупаемости инвестиций“ означает совокупность вычислений, имеющих своей целью определение окупаемости инвестиций. Он позволяет сравнить достигнутые стоимостные эффекты посредством инвестиций со стоимостными затратами, для получения указанных эффектов. Автор упоминает о правильном принципе окупаемости инвестиций, который требует способа инвестирования, обеспечивающего достижение надлежащего соотношения между полученными эффектами и понесенными затратами. Дело заключается в соответствующем отношении доходов, полученных благодаря инвестиции к реализованным затратам на инвестицию. Эти доходы должны превышать указанные затраты, что и обеспечивает достижение дохода инвестирующим субъектом. Основной целью окупающегося инвестирования должно быть получение дохода соответствующего размера и умножение имущества предпринимателя.

Э. Мончинская [Mączyńska, 1994, с. 83] утверждает, что расчёт окупаемости

инвестиций, который должен включать инвестиционные проекты, является основанием для выбора самого выгодного инвестиционного варианта. Для автора расчёт окупаемости инвестиций представляет собой метод выбора более выгодного инвестиционного варианта из любого их состава. Здесь в виду имеется относительный расчёт окупаемости инвестиций.

Д. Макфи [Macfie, 1997, с. 8] фундаментальный и технический анализы акций отождествляет с методами выбора акций, которые применяются инвестирующими субъектами (при покупке и продаже этих ценных бумаг). Автор констатирует, что эффективность этого метода можно проверить путём количественной оценки прибыльности инвестиций в отдельные акции и (или) пакет упомянутых ценных бумаг.

Т. Яхна [Jachna, 1994, с. 191–192] пишет, что основанием для применения экономического расчёта в оценке проектов развития предприятия является определение критерия этого расчёта. Здесь имеется в виду величина, оптимизация которой позволяет произвести оценку рассматриваемых вариантов действий. Автор констатирует, что критерием оценки проектов является оптимизация прибыли, обеспечивающая развитие предприятия в длинном периоде и способствующая росту стоимости этого субъекта. Следовательно, окупаемым является осуществление проектов, увеличивающих стоимость фирмы. Соответствующие методы расчёта окупаемости используются при принятии инвестиционных решений. Т. Яхна правильно включает эти методы в процесс принятия инвестиционных решений.

Инвестор (предприятие) может выбирать разные инвестиционные варианты (варианты финансовых инвестиций). Он должен их рассмотреть с точки зрения окупаемости. В данном отношении вспомогательным инструментом для инвестирующего субъекта является расчёт окупаемости финансовых инвестиций. Это орудие для наилучшего выбора (в данных условиях) инвестиционного варианта из допущенного к процедуре выбора (принятого) состава конкурентных вариантов. Расчёт окупаемости финансовых инвестиций включает в себя разные вычислительные действия, позволяющие придать соотношениям окупаемости численное выражение. Вышеуказанное определение применяется к относительному расчёту.

Расчёт окупаемости финансовых инвестиций является категорией дифференцированной, которая охватывает ряд разнообразных форм⁸.

Формы расчёта окупаемости финансовых инвестиций

Расчёт окупаемости финансовых инвестиций⁹ делится на формы, выделяемые по разным критериям.

На основании критерия числа финансовых инвестиций, подлежащих расчёту окупаемости, выделяются:

- абсолютный расчёт окупаемости финансовых инвестиций,
- относительный расчёт окупаемости финансовых инвестиций.

⁸ Ср. [Czarnek, 1982, с. 112 и след., Nowak, 1999, с. 21 и след., Kędzierski, Wybrane ..., 1995, с. 100–101].

⁹ В расчёте окупаемости финансовых инвестиций существенную роль играют дисконтная и процентная ставки. Относительно этих ставок пишет Л. Кэндзерский [Kędzierski, Inwestycje finansowe spółek ..., 2000, с. 113 и след.].

Первый расчёт позволяет произвести оценку окупаемости отдельного инвестиционного варианта, т. е. это одновариантный расчёт окупаемости. Второй расчёт обеспечивает выбор наилучшего инвестиционного варианта из состава конкурентных вариантов, удовлетворяющих минимальное требование окупаемости.

Учитывая период, к которому относится расчёт окупаемости, выделяются *ex ante* расчёт окупаемости и *ex post* расчёт окупаемости. Первый охватывает будущий период, второй же относится к прошлому. Инвестирующий субъект должен выполнять оба расчёта. Сравнение проектированной и полученной окупаемости финансовых инвестиций позволяет установить отклонения между этими категориями. Исследуя отклонения, инвестор должен оценить факторы, определяющие их уровень. Это может оказаться полезным в дальнейшей инвестиционной деятельности.

Другая классификация расчёта окупаемости финансовых инвестиций – на статический и динамический – производится с точки зрения состояния его компонентов, которое может быть статическим или динамическим. При статическом расчёте окупаемости финансовых инвестиций не используются техники актуализации. Он базируется на годовых данных и, следовательно, не учитывает изменений стоимости денег во времени. Из-за употребления номинальных значений, не дисконтированных на момент произведения расчёта, не обеспечивается сравнимость отдельных элементов расчёта. В свою очередь, динамический (дисконтный) расчёт учитывает изменения стоимости денег во времени.

Под понятием стоимости денег во времени [Czekaj, Dresler, 1998, с. 25] подразумевается связь между стоимостью утраченных возможностей и распределением доходов во времени. Стоимость денег подлежит изменениям во времени. Это зависит от факторов субъективных и объективных. Первые касаются субъективного выбора инвестора, который относится к моменту осуществления инвестиции и вида инвестиции, определяющего скорость, а также размеры выплат. Для примера, инвестиции в казначейские облигации дают возможность периодического реинвестирования прибыли, а долгосрочные вклады на банковских счетах могут обеспечивать, например, годовую капитализацию процентов. В свою очередь объективными факторами являются инфляционный рост цен и дефляция, сказывающиеся на изменениях стоимости денег во времени.

Дисконтный расчёт учитывает весь период, связанный с данным инвестиционным намерением. Он состоит в исследовании поступлений, получение которых возможно благодаря реализации инвестиций и затрат, связанных с инвестициями. Указанные поступления и затраты, в соответствии с логикой инвестирования, относятся к другим интервалам времени, что требует их дисконтирования. Динамический расчёт, поскольку он не имеет недостатков статического расчёта, должен предпочитаться инвестирующими субъектами.

Расчёт окупаемости финансовых инвестиций должен быть приспособлен к специфике инвестиций по видам, к которым он относится. По критерию вида финансовых инвестиций, подвергаемых оценке

окупаемости с помощью расчёта окупаемости (финансовых) инвестиций, выделяются разные формы (разновидности) этого расчёта, например, расчёт окупаемости инвестиций в акции, расчёт окупаемости инвестиций в облигации. Каждый вид финансовых инвестиций должен иметь свой расчёт окупаемости.

Финансовый инвестор, которому предстоит принять определенное инвестиционное решение, должен широко применять относительный расчёт окупаемости финансовых инвестиций. Кроме того, если он сочтёт это целесообразным и возможным по разным соображениям (например, финансовым), такой расчёт должен выполняться по перспективной и ретроспективной схемам.

Существуют определенные условия применения расчёта окупаемости финансовых инвестиций, относящиеся к каждому его видов.

Условия применения расчёта окупаемости финансовых инвестиций

Можно выделить несколько условий, которые должны быть удовлетворены, чтобы применение расчёта окупаемости финансовых инвестиций было возможным – быть активным консультативным инструментом инвестирующего субъекта (предприятия). Их можно упорядочить следующим образом:

- наличие персонала управляющего финансовыми инвестициями, который в состоянии выполнить расчёт их окупаемости или привлечение избранной консультативной фирмы, выполняющей расчёт окупаемости финансовых инвестиций по поручению,

• сравнимость элементов расчёта окупаемости финансовых инвестиций. Существует непосредственная зависимость между правильностью расчёта элементов и правильностью получаемых конечных его результатов, а также их пригодностью для инвестора,

• многовариантность или, по крайней мере, одновариантность рассматриваемых инвестиционных решений.

Расчёт окупаемости должен в основном выполняться по вариантной схеме, если возможен выбор наилучшего варианта в данных условиях. В случае же оценки одного варианта расчёт подтверждает, есть ли данное решение окупаемым. К сожалению, он не показывает более или менее выгодных вариантов. Применение расчёта окупаемости к одному варианту ограничивает поле решений инвестора. Исследование окупаемости одного проекта не позволяет инвестирующему субъекту на выбор разных вариантов и принятие наилучшего инвестиционного решения в данных условиях. Это может сказаться на размере прибыли с инвестиции. Определение окупаемости разных вариантов финансовых инвестиций имеет организующий характер, что позволяет на выбор решения наиболее экономически выгодного (в данных условиях).

Целесообразность расчёта окупаемости финансовых инвестиций как инструмента выбора наилучшего варианта сохраняется только в ситуации его многовариантности (т. е. относительного расчёта). Зато абсолютный расчёт полезен для выбора инвестиционных решений – исключения вариантов, которые не удовлетворяют минимальное требование окупаемости.

Функции расчёта окупаемости финансовых инвестиций

Расчёт окупаемости финансовых инвестиций является важным инструментом, включенным в процесс принятия решений, касающихся реализации финансовых инвестиций. Он выполняет информационную функцию для принятия решений.

Первая функция сводится к предоставлению посредством расчёта окупаемости инвестору соответствующей информации. Эта информация касается уровня окупаемости отдельного инвестиционного решения или состава конкурентных инвестиционных вариантов, из которых должен быть осуществлён самый окупаемый проект.

Вторая функция состоит в том, что расчёт окупаемости даёт инвестирующему субъекту возможность принятия оптимального инвестиционного решения. Он является только консультативным инструментом для инвестора, намеренного как можно наиболее эффективно разместить свой капитал. Результаты расчёта должны учитываться инвестирующим субъектом. Однако, показания расчёта не являются обязательными для инвестора. Возможна ситуация, в которой инвестирующий субъект осуществит менее окупаемую инвестицию, руководствуясь внеэкономическими соображениями.

Выводы

Подытоживая можно сделать следующие выводы:

1. Расчёт окупаемости финансовых инвестиций является существенным

инструментом, служащим для принятия инвестиционных решений. По этому поводу, он должен быть предметом внимания в теории и на практике.

2. Понятия „эффективность“ (экономическая) и „окупаемость“, а также „эффективность инвестиций“ и „окупаемость инвестиций“ идентичны по содержанию и должны использоваться взаимозаменяемо.

3. Определения „расчет эффективности инвестиций“ и „расчет окупаемости инвестиций“ есть тождественны и должны использоваться взаимозаменяемо.

4. Категория окупаемости финансовых инвестиций имеет „эффективный“ характер. Она связана с финансовыми инвестициями согласно их видов.

5. Существует несколько форм окупаемости инвестиций – три в виде соотношения, и одна в разностной форме.

6. Расчет окупаемости финансовых инвестиций служит оценке окупаемости

этих инвестиций. Расчет должен быть приспособлен к специфике отдельных видов финансовых инвестиций. Является он вспомогательным инструментом инвестора в процесс принятия решений финансового инвестирования.

7. Существуют разные формы расчета окупаемости финансовых инвестиций. Инвестирующий субъект (предприятие) должен использовать как можно шире относительный расчет окупаемости финансовых инвестиций.

8. Исполнение условий использования расчета окупаемости финансовых инвестиций приводит к тому, что он становится активным вспомогательным инструментом инвестора.

9. Функции расчета окупаемости финансовых инвестиций определяют сферы его полезности в процессе принятия решений, касающихся реализации финансовых инвестиций.

ЛИТЕРАТУРА

1. Baumol W. J., Blinder A. S. Economics principles and policy. Harcourt Brace Jovanovich Publishers, 1991.

2. Beardshaw J., Ross A. Economics. A Student's Guide. Pitman Publishing, 1992.

3. Begg D., Fischer S., Dornbusch R. Ekonomia. Makroekonomia, PWE. Warszawa, 1996.

4. Begg D., Fischer S., Dornbusch R. Ekonomia. Mikroekonomia, PWE. Warszawa, 1996.

5. Chance D. M. An introduction to derivatives. The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers, 1995.

6. Czarek J. Rachunek efektywności inwestycji i postępu technicznego w przemyśle. Wydanie II poprawione, PWE. Warszawa, 1982.

7. Czekaj J., Dresler Z. Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii, Wydawnictwo Naukowe PWN. Warszawa, 1998.

8. Elliott B., Elliott J. Financial accounting and reporting. Prentice Hall International (UK) Ltd., 1993.

9. Encyklopedia Powszechna PWN, t. 1, PWN. Warszawa, 1973.

10. French D. Dictionary of accounting terms. The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1985.

11. Gawron H. Ocena efektywności inwestycji. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu. Poznań, 1997.

12. Gawron H. Ocena efektywności inwestycji małych firm, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Katedra Inwestycji i Budownictwa. Poznań, 1993.

13. Gęsicki L., Gęsicki M. Słownik terminów ekonomiczno-prawnych, Wydawca: Agencja Wydawnicza INTERFART, Łódź, 1993.
14. Hardwick P., Khan B., Langmead J. An introduction to modern economics. Longman Group UK Limited, 1994.
15. Horngren Ch. T., Sudem G. L., Elliott J. A. Introduction to financial accounting. Prentice-Hall International, Inc., 1993.
16. Jachna T. Metody oceny opłacalności przedsięwzięć rozwojowych // M. Sierpińska, T. Jachna. Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 1994.
17. Kędzierski L. Czynniki determinujące sytuację finansową przedsiębiorstwa, „Pieniądze i Wiąz” (Kwartalnik Naukowy Poświęcony Problematyce Ekonomicznej, Prawnej i Społecznej) 1999, nr. 1(2).
18. Kędzierski L. Inwestycje finansowe przedsiębiorstw. Sierpc: Wydawnictwo Finansowo-Bankowe, 1996.
19. Kędzierski L. Inwestycje finansowe spółek akcyjnych. Gdańsk: Wydawnictwo OFICYNA, 2000.
20. Kędzierski L. Wybrane zagadnienia finansów przedsiębiorstw. Sierpc: Wydawnictwo Finansowo-Bankowe, 1995.
21. Lee T. A. Income and value measurement. Theory and practice. Chapman and Hall, 1990.
22. Leksykon marketingu pod redakcją J. Altkorna i T. Kramera, PWE. Warszawa, 1998.
23. Lipsey R. G. An introduction to positive economics. Oxford University Press, 1993.
24. Lipsey R. G., Harbury C. First principles of economics. Weidenfeld and Nicolson Ltd., 1992.
25. Macfie D. Ocena rentowności inwestycji w akcje. Warszawa: Wydawnictwo K. E. Liber, 1997.
26. Martan L. Procesy inwestycyjne, PWN. Warszawa, Wrocław, 1978.
27. Mączyńska E. Finanse spółek, Międzynarodowa Szkoła Menedżerów Spółka z o.o. Warszawa, 1994.
28. Nowak E. Istota inwestycji, ich opłacalność i ryzyko // E. Nowak, E. Pieliachy, M. Poszwa, Rachunek opłacalności inwestowania, PWE. Warszawa, 1999.
29. Nowy leksykon PWN. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 1998.
30. Penc J. Leksykon biznesu. Warszawa: Agencja Wydawnicza „Placet”, 1997.
31. Samuelson P. A., Nordhaus W. D. Ekonomia 2. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 1996.
32. Samuelson P. A., Nordhaus W. D. Ekonomia 1. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 1995.
33. Słownik ekonomiczny dla przedsiębiorcy. Wydanie V rozszerzone. Szczecin: Wydawnictwo ZNICZ, 1996.
34. Słownik ekonomiczny dla przedsiębiorcy w warunkach rynku. Szczecin: Wydawnictwo ZNICZ, 1993.
35. Słownik ekonomiki i organizacji przedsiębiorstwa / Pod redakcją S. Bieczyńskiego i B. Miedzińskiego. Warszawa: PWE, 1991.
36. Słownik Języka Polskiego. Wydanie zmienione i poprawione, t. 1. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 1992.
37. Słownik Języka Polskiego. Wydanie zmienione i poprawione, t. 2. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 1992.
38. Słownik Wyrazów Bliskoznacznych pod redakcją S. Skorupki. Warszawa: PW „Wiedza Powszechna”, 1991.
39. Słownik Wyrazów Obcych PWN. Wydanie Nowe. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 1995.
40. Sójka Z. Ekonomia inżynierii. Gdańsk: Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, 1991.

THE ACCOUNT OF FINANCIAL INVESTMENTS IN PLANTS

Lešek Kendzierskij

Resume

The investor (company) ought to initiate diversified financial investments, after having estimated its probability. The account of probability of financial investments is an advisory instrument designed for taking

investment decisions. It was investigated in the paper the problem if profitability of financial investments were displayed. Furthermore conditions of application and functions of that account were formulated.

ĮMONIŲ FINANSINIŲ INVESTICIJŲ ATSIPIRKIMO SKAIČIAVIMAS

Finansinių investicijų atsipirkimo skaičiavimas yra vienas iš svarbiausių instrumentų, nustatant investicijų efektyvumą ir priimant sprendimą daryti investicijas. Straipsnyje nagrinėjamos finansinių investicijų atsipirkimo są-

vokos, problemos, susijusios su finansinių investicijų pelningumo panaudojimu nustatant finansinių investicijų tikslingumą. Be to, apibrėžtos to apskaičiavimo sąlygos, pateiktos funkcijos ir aptartos taikymo galimybės.

*Įteikta 2002 m. kovo mėn.,
pataisius 2002 m. liepos mėn.*