

## СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ЗАРУБЕЖНЫХ МОДЕЛЕЙ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

*Астанакулов О.Т., кандидат экономических наук, доцент,  
начальник заочного отделения,  
Ташкентский финансовый институт, Узбекистан*

**Аннотация:** актуальность работы определяется тем, что инвестиционная деятельность предприятия стандартно оценивается только по результатам реализации проекта инвестиционных вложений. В остальном задача оценки качества и структуры инвестиционной деятельности предприятия ограничивается только возможностями прогнозирования и учета методики приложения инвестиционных средств. В качестве новизны исследования можно отметить тот факт, что впервые проанализированы все основные методы не только оценки итогов применения методик оценки качества вложения в инвестиционные проекты. Авторами впервые представлены возможности исторического и экономико-математического сравнения применяемых методик на этапе предварительной оценки инвестиционной деятельности предприятия. Практическая значимость исследования определяется тем, что в первую очередь задача определяется возможностью структурирования моделей оценки анализа инвестиционной деятельности предприятия на предварительном этапе как элемента управленческого учета по международным стандартам. Это позволит в перспективе не только оптимизировать инвестиционную деятельность предприятия, но также и выявить пути повышения эффективности управления и учета финансовыми показателями предприятия.

**Ключевые слова:** инвестиционная деятельность, предприятие, расчет моделей, сравнение, методика оценки

Зарубежные модели анализа инвестиционной деятельности предприятия основаны на общих экономических моделях подобной оценки. Значимость рассматриваемого вопроса определяется тем, то крайне необходимо выявить основные задачи проведения инвестиционного анализа на уровне предприятия и тем самым сформировать синергетическую оценку лучших практик для имплементации ее в отечественную методику.

В целом можно сказать, что применение различных методик зависит в первую очередь от того, какую цель они преследуют. В целом как показывает анализ литературных данных, методики анализа инвестиционной деятельности предприятий можно дифференцировать на бизнес-методики, которые оценивают инвестиционную деятельность в целом на макроуровне и бухгалтерские, которые возможно применить на любом уровне и таким образом они являются универсальными. Также стоит заметить и то, что в целом в странах ЕС, Северной Америки методики применяются не только как инструмент оценки публичной информации о деятельности предприятия, но и для текущей оценки его деятельности.

Основной для выбора подобного уровня оценки становится тот фактор, что в указанных странах основное значение уделяется экономическому и инвестиционному процессу на предприятии, так как именно указанные страны определяют

основные направления инноваций и организуют стартапы [18, 19]. Таким образом, постановка задачи о месте и значении инвестиционного анализа остается вполне конкретной.

В этой связи мы определяем то, что основная масса проводимых оценок коррелирует с задачами, которые реализуются компаниями и в этой связи существует необходимость выделения типологических методик моделей анализа инвестиционной деятельности предприятия в условиях различных стран.

В США стандартно используется методика оценки по внутренней норме окупаемости и норме прибыли [1].

Методика используется в дискретном формате, чтобы отразить нормативную практику и упростить некоторые аспекты аргументации. Инвестиционный анализ фокусируется на типичном активе с начальными затратами и использует следующие обозначения:

$T$  – учетный срок службы актива;

$D_t$  – амортизация в периоде  $t$ ;

$V_t$  – балансовая стоимость в начале периода  $t$ ;

$r_t$  – допустимая норма прибыли в периоде  $t$ ;

$p_t$  – стоимость капитала в периоде  $t$ ;

$\mathcal{E}_e = r_t - p_t$  – нормативная ошибка в периоде  $t$ .

$p_t$  – однопериодная процентная ставка в периоде  $t$ .

Предполагается, что  $D_t$  и  $V_t$  удовлетворяют следующим стандартным бухгалтерским отношениям:

$$B_t = I - \sum_{i=1}^{t-1} D_i = \sum_{i=1}^t D_i \quad (1)$$

$$I = 1, \dots, T$$

Уравнение (1) с условием  $i=1$  означает, что  $D_t$  (который может иметь любой знак) суммируется с  $I$ , первоначальной стоимостью инвестиций.

Предполагается, что регулирующие органы следуют основным принципам регулирования и, таким образом, позволяют фирме возмещать амортизационные расходы,  $D_t$ , а также разрешенную норму прибыли на амортизированную первоначальную стоимость инвестиций,  $r_t B_t$ , в конце каждого периода. Предполагается, что регулируемая фирма не сталкивается с конкуренцией, последствия налогов игнорируются, а фактические доходы считаются равными разрешенным доходам. Таким

образом, мы имеем дело с довольно идеализированной модели регулирования.

Исходя из этих допущений, чистая приведенная стоимость рассматриваемой инвестиции определяется по формуле

$$NPV = -I + \sum_{i=1}^T \frac{r_i B_i + D_i}{R_i} \quad (2)$$

где

$$R_t = \prod_{\tau=1}^t (1 + p_\tau) \quad (3)$$

$$t = 1, \dots, T$$

Уравнения (2) и (3) отходят от более привычных формул приведенной стоимости, позволяя однопериодной норме прибыли изменяться во времени.

Предложение инвариантности устанавливается, показывая, что если  $\varepsilon_t=0$  для всех  $t$ ,  $NPV=0$  для любого множества  $D_t$ , удовлетворяющего (1). Заменить  $V_t$  в (2) из (1) и перестроить для получения:

$$NPV = -I + \sum_{i=1}^T \frac{r_i \sum_{i=1}^T D_i + D_i}{R_i} = -I + \sum_{i=1}^T D_i [S_i + E_i] \quad (4)$$

где

$$S_i = \sum_{\tau=1}^i \frac{p_\tau}{R_\tau} + \frac{1}{R_i} \quad (5)$$

$$i = 1, \dots, T$$

и

$$E_i = \sum_{\tau=1}^i \frac{\varepsilon_\tau}{R_\tau} \quad (6)$$

$$i = 1, \dots, T$$

Институциональная оценка, лежащая в основе (4), заключается в том, что фирме разрешается получать доход от недооцененной части своих первоначальных инвестиций. Таким образом, она получает доход от  $D_t$  в периоды  $1, \dots, T$ . В периоде  $t$  эта часть первоначальных инвестиций

возмещается в виде амортизационных отчислений, а базовая ставка  $V$ , по которой она получает прибыль, соответственно уменьшается.

Если  $\varepsilon_t$  все равны нулю, то и  $E_i$ . Тогда  $NPV$  равен нулю для любого набора  $D_t$  и  $r_t$  тогда и только тогда, когда каждый из  $S_i$  равен единице для любого набора  $r_t$ . Последнее свойство устанавливается индукцией. Для  $i=1$ , мы имеем

$$S_1 = \frac{p_1}{1 + p_1} + \frac{1}{1 + p_1} = 1 \quad (7)$$

Теперь предположим, что  $S_i=1$  для некоторого  $i > 0$ . Из (3) следует, что, и  $\frac{1}{R_i} = \frac{1 + p_{i+1}}{R_{i+1}}$

$$1 = S_i = \sum_{\tau=1}^i \frac{p_\tau}{R_\tau} + \frac{1 + p_{i+1}}{R_{i+1}} = \sum_{\tau=1}^{i+1} \frac{p_\tau}{R_\tau} + \frac{1}{R_{i+1}} = S_{i+1} \quad (8)$$

и доказательство завершено.

## 2. Толкование и последствия

При изучении взаимосвязи между бухгалтерской и экономической нормой прибыли для нерегулируемых фирм денежные потоки, генерируемые любым активом, считаются фиксированными, независимо от способа расчета амортизации. Бухгалтерская и экономическая нормы прибыли равны только в том случае, если используется амортизация отелльеров. Но в условиях регулирования нормы прибыли выбор графика амортизации сам по себе определяет

(наряду с будущими допустимыми нормами прибыли) денежные потоки, генерируемые любым активом. И предложение инвариантности подразумевает, что совершенное регулирование регулирует денежные потоки таким образом, что все графики амортизации являются графиками операционной деятельности компании.

Важно признать, что предложение инвариантности не подразумевает, что все графики амортизации одинаково социально желательны. Неправильный выбор амортизационной политики может привести к

межвременной структуре тарифов на коммунальные услуги, которая не имеет никакого отношения к соответствующей межвременной структуре капитальных затрат. Но это предложение указывает на то, что амортизационная политика может быть изменена для получения более эффективных ставок, не будучи несправедливой в смысле приведенной

стоимости для коммунальных предприятий или их клиентов.

Первое исследование, которое подлежит рассмотрению в данной работе – это результаты ученого Пайка [2] по четырем методам бюджетирования капитала в компаниях. Его результаты обобщены в табл. 1.

Таблица 1

**Методы составления бюджета капиталовложений, используемые корпорациями в Соединенном Королевстве**

Используемый параметр	1975	1980	1986	1992
Срок окупаемости (PP)	73%	81%	92%	94%
Учетная норма прибыли (ARR)	51%	49%	56%	50%
Внутренняя норма прибыли (IRR)	44%	57%	75%	81%
Чистая приведенная стоимость (NPV)	32%	39%	68%	74%

Из двух методик дисконтирования валютных потоков, представленных в исследовании, лица, которые принимают решения, отдавали предпочтение внутренней норме эффективности по отношению к чистой приведенной стоимости (NPV) в Великобритании.

В 1975 году Хонко и Виртаненом [3], и повторным исследованием в 1984 [4] анкетные вопросы были заданы еще раз, опрошены главы компаний и полученные результаты вносились в исследовательскую таблицу для дальнейшего исследования и выявления корреляции (табл. 2).

В соответствии с исследованием, размещенном

Таблица 2

**Исследование Хонко и Виртанена 1975 vs 1984 года**

Инструмент	в 1975 году	в 1984 году
Внутренняя норма доходности	43,5%	57,7%
Чистая приведенная стоимость (NPV)	6,5%	2,5%

В 1989 году А. Сангстер [5] провел опрос в числе 500 больших шотландских компаний были получены подобные показатели, что и у Пайка. Что интересно, при всем этом менее применяемой

методикой была учетная норма эффективности (результаты вынесены в табл. 3). Касательно Ирландии, были схожие показатели относительно недавних исследовательских работ.

Таблица 3

**Опрос 500 больших шотландских компаний (исследование 1989 года)**

Инструмент	% от общего числа опрошенных
Срок окупаемости	78%
Внутренняя норма эффективности	58%
Чистая приведенная стоимость (NPV)	48%

Интересные исследования, на которые стоит взглянуть, были проведены в 2002 году профессорами Бруненом, Джонгом и Кедийком [6]. В концепции исследования был проведен опрос компаний в Англии, Германии, Франции и Нидерландах. В исследовании участвовали личные и муниципальные компании, в которых работало более 25 человек.

Показатели исследования, которое было проведено в европейских государствах, представлены в табл. 4. Исследователи также провели многофакторную регрессионную выборку в целях выявления определяющих факторов и методик расчета. Проведенный регрессионный анализ показывает, что корреляция основного типа формируется тем, что методика проведения исследования напрямую затрагивает вопрос размера компании и структурной особенности его размещения на фондовом рынке. Считаем, что использование подобной методики – это прежде всего возможность открытой оценки компании.

Главам компаний было предложено оценить применяемые методики по шкале от 0 до 4. Данный опрос закончился тем, что опрошенные компании при подготовке собственных решений по инвестиционному процессу отдавали предпочтение периоду окупаемости, что поразило даже самих исследователей.

Таблица 4

**Методы бюджетирования капитала наиболее часто используются  
корпоративными менеджерами в некоторых европейских странах**

Метод	Британия	Нидерланды	Германия	Франция	Финляндия	Швеция	Испания	Польша	Сербия
Срок окупаемости (PP)	69.23	64.71	50.00	50.88	22.9	54.40	75.0	35	68.8
Учетная норма прибыли (ARR)	38.10	25.00	32.17	16.07	6.3	23.83	--	15	8
Internal Rate of Return (IRR)	53.13	56.00	42.15	44.07	22.9	30.05	74.1	47	16
Чистая приведенная стоимость (NPV)	46.97	70.00	47.58	35.09	18.8	61.14	65.7	53%	42.0
Индекс рентабельности (PI)	15.87	8.16	16.07	37.74	0.0	12.44	--	--	58.0

В том же 2002 году, было проведено схожее исследование профессорами Лильеблом и Вайхекоски [7]. На этот раз, третья часть опросников была возвращена обратно (32%). Частичности данный вопрос был определен тем, что такие инструменты как период окупаемости и внутренняя норма доходности применяется не только в качестве инструментов внутреннего анализа, но также и оценки внутренних анализа инвестиций, что позволяет в полной мере определить то, насколько они могут быть применены к профессиональной методике. Такой инструмент как индекс рентабельности применяется в достаточной малой доле.

Более масштабное исследование было проведено в 2003 и 2004 годах профессором Гермесом, Смед и Яо. [8] Для этого были опрошены 250 голландских компаний, из которых только 36 отдали свои результаты. Проводя корреляцию данных, полученные в процессе исследования в Голландии, с имеющимися более ранними результатами профессоров Брунена, Йонга и Кедийка [9] в 2002 году, можно установить, что ранжирование в показателях не изменилось.

В период с 2005 по 2008 год Даунфельдт и Хартвиц [10] провели исследование в Швеции, на предмет того, применяли ли корпоративные менеджеры способы составления бюджета капитала, рекомендованные в литературе. Проведенный порос показал, что чистая приведенная стоимость и индекс рентабельности рассматриваются как преимущественно теоретические инструменты. Практические методы исследования – это прежде всего внутренняя норма доходности, срок окупаемости и норма доходности в учетной форме. В частности, в Швеции было предложено к использованию 244 опросника. Все опрошенные компании были зарегистрированы на фондовой бирже. Оценка была проведена только по 102 откликам. В 2008 году

уже из 249 анкет были получены обратно 88. Результаты опроса и оценок сведены в табл. 5 для удобства.

Не менее интересное исследование проведено в 2008 году Брунзелем, Лильеблом и Вайхекоски [11] в пяти Скандинавских государствах (Швеция, Норвегия, Дания, Финляндия) для анализа инвестиционных решений. Было отправлено 711 анкет и только 157 получено обратно - показатель возврата составил 22,1%.

Интересны в этом плане регионы Центральной и Восточной Европы: там в ходе исследования, возглавляемое Андором, Моханти и Тотом [12], было опрошено 400 компаний, в которых работает от 25 человек.

Немаловажным в рассматриваемой теме исследования являются опросы Кестера и Роббинса [13], проведенные в ноябре 2009 года среди финансовых менеджеров компаний Ирландии. Результаты показали использование чистой приведенной стоимости (NPV) – как основного инструмента и недисконтированный срок окупаемости – как второстепенного. Реже всего использовалась внутренняя норма дохода.

Показатели этого исследования несколько различаются от результатов анкетирования, которые были проведены в Англии. Недисконтированный период окупаемости занял второе место, а чистая приведенная стоимость сместилась с третьего места на первое.

Быстро масштабируемые компании отдавали предпочтения инструментам исследования внутренней нормы доходности, хотя в то же время индекс доходности был наименее применяемой методикой; компании с большим кредитным плечом чаще всего пользовались периодом окупаемости; с большими показателями задолженности использовали два метода – исследование учетной нормы доходности и индекс рентабельности. Компании с наиболее высоким уровнем дивидендных отчислений предпочитают

применять внутреннюю норму дохода и индекс доходности. Управляющие компании, а также компании, которые управляются гендиректорами, выступали за внедрение учетной нормы дохода в качестве методики, тогда как компании, которые управляются гендиректорами с высоким уровнем образования, пользовались внутренней нормой дохода и дисконтированным сроком окупаемости.

Основной категорией исследования в Испании было исследование, проведенное такими авторами как Andres, Fuente, San Martin [14]. Даты исследования – 2011 год. Количество менеджеров, которые принимали участие в исследовании достигали 2000 человек. Достаточно интересным является то момент, что 75% полученных откликов (из общего количества 140 анкет) применяли недисконтированный период окупаемости. Отличным от подобного подхода является подход оценки общей нормы доступности. Ее используют по предварительной оценке 74,1% опрошенных. Стандартной методикой чистого дисконтированного дохода определяют 65,7%. Если речь вести о том, что в случае испанского подхода к оценке используется в стране, что подобная оценка не всегда может быть применена. В этой связи можно сказать, что основной методикой определяется структура оценки приведенного стоимости актива.

Аналогичным образом используется подход в польских структурах оценки капитала и бюджетирования польских компаний. В

частности, в 2014 году данный подход был предложен в 2014 году Wnuk-Pel [15]. Отличие польской оценки бюджетирования инвестиций и иных подходов проявляется только в скорости применения оценочных мероприятий и структур.

Касательно практики составления бюджетов небольших и средних компаний в Сербии, то в 2015 году было размещено исследование (Barjaktarovic et al. [16]). Год проведения анкетного опроса не указан. В подборку вошли 30 компаний. Показатели этого исследования продемонстрировали, что МСП и микрокомпании более склонны применять аспект окупаемости в качестве основной методики бюджетирования капитала, а также показало используемые компаниями инструменты чаще всего.

Для транснациональных или межгосударственных компаний используют оценку «эффективности инвестиционной деятельности и достаточности инвестиций предприятия» охватывает оценку социально-экономической и экологической эффективности инвестиционной деятельности и достаточности социально-экономических и экологических инвестиций с использованием DEA-анализа [17].

Показатели эффективности инвестиционной деятельности дают возможность количественно оценить эффект от ее активизации и дополнительного привлечения инвестиций в определенные сферы предприятия.

### Литература

1. Schmalensee R. An expository note on depreciation and profitability under rate-of-return regulation // *Journal of Regulatory Economics*. 1989. №1 (3). P. 293 – 298. <https://doi.org/10.1007/BF00134962>
2. Pike R. A longitudinal survey on capital budgeting practices // *Journal of Business Finance & Accounting*. 1996. №23 (1). P. 79 – 92. doi:10.1111/j.1468-5957.1996.tb00403.x
3. Honko J., Virtanen K. The investment process in Finnish industrial enterprises. A study of the capital investment planning and control process in the fifty largest Finnish industrial enterprises // *Helsinki School of Economics*. Helsinki, Finland, 1975.
4. Virtanen K. Tulosityksikköorganisaation ohjaus. (Control in Profit-center Organisations) Weilin+Göös, Helsinki, Finland, 1984.
5. Sangster A. Capital investment appraisal techniques: a survey of current usage // *Journal of Business Finance & Accounting*. 1993. №20 (3). P. 307 – 332. doi:10.1111/j.1468-5957.1993.tb00258.x
6. Brounen D., Jong A., Koedijk K. Corporate Finance in Europe: Confronting Theory with Practice // *Financial Management*. 2004. Vol. 33. №4. P. 71 – 101.
7. Liljeblom E., Vaihekoski M. Investment Evaluation Methods and Required Rate of Return in Finnish Publicly Listed Companies // *Finnish Journal of Business Economics*. 2004. Vol. 53. №1. P. 9 – 24.
8. Hermes N., Smid P., & Yao L. Capital budgeting practices: A comparative study of the Netherlands and China // *International Business Review*. 2007. №16 (5). P. 630 – 654. doi:10.1016/j.ibusrev.2007.05.002
9. Brounen D., Jong A., Koedijk K. Corporate Finance in Europe: Confronting Theory with Practice // *Financial Management*. 2004. Vol. 33. №4. P. 71 – 101.

10. Daunfeldt S-O., Hartwig F. What Determines the Use of Capital Budgeting Methods? Evidence from Swedish listed companies. 2012. Online available from [http://www.hui.se/MediaBinaryLoader.axd?MediaArchive\\_FileID=17edc3a8-0911-4613-813e-fdf1ce965da0&FileName=HUIwp57.pdf&MediaArchive\\_ForceDownload=true](http://www.hui.se/MediaBinaryLoader.axd?MediaArchive_FileID=17edc3a8-0911-4613-813e-fdf1ce965da0&FileName=HUIwp57.pdf&MediaArchive_ForceDownload=true), Retrieved: March 2012.
11. Brunzell T., Liljeblom E., Vaihekoski M. Determinants of Capital Budgeting Methods and Hurdle Rates in Nordic Firms // *Accounting and Finance*. 2013. Vol. 53. №1. P. 85 – 110. Online available from [https://www.researchgate.net/publication/236624221\\_Determinants\\_of\\_capital\\_budgeting\\_methods\\_and\\_hurdle\\_rates\\_in\\_Nordic\\_firms](https://www.researchgate.net/publication/236624221_Determinants_of_capital_budgeting_methods_and_hurdle_rates_in_Nordic_firms), Retrieved: April 2016.
12. Andor Gy., Mohanty S.K., Tóth T. Capital Budgeting Practices: A Survey of Central and Eastern European Firms. 2011. Online available from <http://www.efmaefm.org/OEFMAMEETINGS/EFMA20ANNUA20MEETINGS/2011Braga/papers/0118.pdf>, Retrieved: March 2012.
13. Kester G., Robbins G. The Capital Budgeting Practices of Listed Irish Companies: Insights from CFOs on their investment appraisal techniques // *The Journal of the Global Accounting Alliance*. 2011. Vol. 2. №2. P. 1 – 5. Online available from <http://www.gaaaccounting.com/the-capital-budgeting-practices-of-listed-irish-companies-insights-from-cfos-on-their-investment-appraisal-techniques>, Retrieved: April 2016.
14. Andrés P., Fuente G., San P. Martín. Capital budgeting practices in Spain // *Business Research Quarterly*, 2014. Vol. 18. P. 37 – 56. Online available from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2340943614000656>, Retrieved: April 2016.
15. Wnuk-Pel T. The practice and factors determining the selection of capital budgeting methods – evidence from the field // *Procedia-Social and Behavioral Sciences*. 2014. Vol. 156. P. 612 – 616. Online available from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042814060704>; Retrieved: April 2016.
16. Barjaktarovic L., Pindzo R., Dulic K., Vjetrov A. The Analysis of Capital Budgeting Techniques Implemented by Small and Medium-sized Enterprises in Serbia // *Contemporary Financial Management*. 2015. P. 4 – 8. Online available from <http://finiz.singidunum.ac.rs/portal/wp-content/uploads/sites/3/2015/12/4-8.pdf>, Retrieved: April 2016.
17. Thompson R.G., Dharmapala P.S., Rothenberg L.J., & Thrall R.M. DEA ARs and CRs applied to worldwide major oil companies // *Journal of Productivity Analysis*, 1994. №5 (2). P. 181 – 203. <https://doi.org/10.1007/BF01073854>
18. Надточий Ю.Б. Интеллектуальный капитал организации // *Инновационное развитие как фактор конкурентоспособности национальной экономики: коллективная монография [под ред. А.А. Сукиасян]*. Уфа: ОМЕГА САЙНС, 2018. С. 111 – 128.
19. Надточий Ю.Б., Будович Л.С. Интеллектуальный капитал организации: сущность, структура, подходы к оценке // *Российский технологический журнал*. 2018. Т. 6. № 2. С. 82 – 95.

### References

1. Schmalensee R. An expository note on depreciation and profitability under rate-of-return regulation // *Journal of Regulatory Economics*. 1989. №1 (3). P. 293 – 298. <https://doi.org/10.1007/BF00134962>
2. Pike R. A longitudinal survey on capital budgeting practices // *Journal of Business Finance & Accounting*. 1996. №23 (1). P. 79 – 92. doi:10.1111/j.1468-5957.1996.tb00403.x
3. Honko J., Virtanen K. The investment process in Finnish industrial enterprises. A study of the capital investment planning and control process in the fifty largest Finnish industrial enterprises // *Helsinki School of Economics*. Helsinki, Finland, 1975.
4. Virtanen K. Tulosityksikköorganisaation ohjaus. (Control in Profit-center Organisations) Weilin+Göös, Helsinki, Finland, 1984.
5. Sangster A. Capital investment appraisal techniques: a survey of current usage // *Journal of Business Finance & Accounting*. 1993. №20 (3). P. 307 – 332. doi:10.1111/j.1468-5957.1993.tb00258.x
6. Brounen D., Jong A., Koedijk K. Corporate Finance in Europe: Confronting Theory with Practice // *Financial Management*. 2004. Vol. 33. №4. P. 71 – 101.
7. Liljeblom E., Vaihekoski M. Investment Evaluation Methods and Required Rate of Return in Finnish Publicly Listed Companies // *Finnish Journal of Business Economics*. 2004. Vol. 53. №1. P. 9 – 24.
8. Hermes N., Smid P., & Yao L. Capital budgeting practices: A comparative study of the Netherlands and China // *International Business Review*. 2007. №16 (5). P. 630 – 654. doi:10.1016/j.ibusrev.2007.05.002
9. Brounen D., Jong A., Koedijk K. Corporate Finance in Europe: Confronting Theory with Practice // *Financial Management*. 2004. Vol. 33. №4. P. 71 – 101.

10. Daunfeldt S-O., Hartwig F. What Determines the Use of Capital Budgeting Methods? Evidence from Swedish listed companies. 2012. Online available from [http://www.hui.se/MediaBinaryLoader.axd?MediaArchive\\_FileID=17edc3a8-0911-4613-813e-fdf1ce965da0&FileName=HUIwp57.pdf&MediaArchive\\_ForceDownload=true](http://www.hui.se/MediaBinaryLoader.axd?MediaArchive_FileID=17edc3a8-0911-4613-813e-fdf1ce965da0&FileName=HUIwp57.pdf&MediaArchive_ForceDownload=true), Retrieved: March 2012.
11. Brunzell T., Liljebloom E., Vaihekoski M. Determinants of Capital Budgeting Methods and Hurdle Rates in Nordic Firms // *Accounting and Finance*. 2013. Vol. 53. №1. P. 85 – 110. Online available from [https://www.researchgate.net/publication/236624221\\_Determinants\\_of\\_capital\\_budgeting\\_methods\\_and\\_hurdle\\_rates\\_in\\_Nordic\\_firms](https://www.researchgate.net/publication/236624221_Determinants_of_capital_budgeting_methods_and_hurdle_rates_in_Nordic_firms), Retrieved: April 2016.
12. Andor Gy., Mohanty S.K., Tóth T. Capital Budgeting Practices: A Survey of Central and Eastern European Firms. 2011. Online available from <http://www.efmaefm.org/OEFMAMEETINGS/EFMA20ANNUA20MEETINGS/2011Braga/papers/0118.pdf>, Retrieved: March 2012.
13. Kester G., Robbins G. The Capital Budgeting Practices of Listed Irish Companies: Insights from CFOs on their investment appraisal techniques // *The Journal of the Global Accounting Alliance*. 2011. Vol. 2. №2. P. 1 – 5. Online available from <http://www.gaaaccounting.com/the-capital-budgeting-practices-of-listed-irish-companies-insights-from-cfos-on-their-investment-appraisal-techniques>, Retrieved: April 2016.
14. Andrés P., Fuente G., San P. Martín. Capital budgeting practices in Spain // *Business Research Quarterly*, 2014. Vol. 18. P. 37 – 56. Online available from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2340943614000656>, Retrieved: April 2016.
15. Wnuk-Pel T. The practice and factors determining the selection of capital budgeting methods – evidence from the field // *Procedia-Social and Behavioral Sciences*. 2014. Vol. 156. P. 612 – 616. Online available from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042814060704>; Retrieved: April 2016.
16. Barjaktarovic L., Pindzo R., Dulic K., Vjetrov A. The Analysis of Capital Budgeting Techniques Implemented by Small and Medium-sized Enterprises in Serbia // *Contemporary Financial Management*. 2015. P. 4 – 8. Online available from <http://finiz.singidunum.ac.rs/portal/wp-content/uploads/sites/3/2015/12/4-8.pdf>, Retrieved: April 2016.
17. Thompson R.G., Dharmapala P.S., Rothenberg L.J., & Thrall R.M. DEA ARs and CRs applied to worldwide major oil companies // *Journal of Productivity Analysis*, 1994. №5 (2). P. 181 – 203. <https://doi.org/10.1007/BF01073854>
18. Nadtochij YU.B. Intellektual'nyj kapital organizacii // *Innovacionnoe razvitie kak faktor konkurentosposobnosti nacional'noj ekonomiki: kollektivnaya monografiya [pod red. A.A. Sukiasyan]*. Ufa: OMEGA SAJNS, 2018. S. 111 – 128.
19. Nadtochij YU.B., Budovich L.S. Intellektual'nyj kapital organizacii: sushchnost', struktura, podhody k ocenke // *Rossijskij tekhnologicheskij zhurnal*. 2018. T. 6. № 2. S. 82 – 95.

## COMPARATIVE CHARACTERISTICS OF FOREIGN MODELS OF ANALYSIS OF INVESTMENT ACTIVITY OF THE ENTERPRISE

*Astanakulov O.T., Candidate of Economic Sciences (Ph.D.), Associate Professor, Head of Correspondence Department, Tashkent Financial Institute, Uzbekistan*

**Abstract:** the relevance of the work is determined by the fact that the investment activity of the enterprise is standardly evaluated only by the results of the project of investment investments. Otherwise, the task of assessing the quality and structure of the company's investment activity is limited only by the possibility of forecasting and accounting methods of application of investment funds. As a novelty of the study, we can note the fact that for the first time all the main methods were analyzed, not only for evaluating the results of the application of methods for assessing the quality of investment in investment projects. The authors present for the first time the possibilities of historical and economic-mathematical comparison of the applied methods at the stage of preliminary assessment of the investment activity of the enterprise. The practical significance of the study is determined by the fact that, first of all, the task is determined by the possibility of structuring models for evaluating the analysis of investment activity of the enterprise at the preliminary stage as an element of management accounting according to international standards. This will allow in the future not only to optimize the investment activity of the company, but also to identify ways to improve the efficiency of management and accounting of financial indicators of the company.

**Keywords:** investment activity, enterprise, model calculation, comparison, evaluation methodology