

ЭКОНОМИКА, ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЯМИ, ОТРАСЛЯМИ, КОМПЛЕКСАМИ

УДК 330.322

К.В. Деревицкая, Н.В. Лисичкина

ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ РЕАЛИЗУЕМОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

Инвестиции выражают все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые направляют в объекты предпринимательской деятельности, в результате которой формируется прибыль или достигается иной полезный эффект. Принятие инвестиционных решений осложняется различными факторами, а именно: вид инвестиций, стоимость инвестиционного проекта, ограниченность финансовых ресурсов, инвестиционный риск.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный проект, оценка эффективности, риск.

Термин «инвестиции» происходит от латинского слова «invest», что означает вкладывать. В более широкой трактовке он выражает вложения капитала с целью его дальнейшего возрастания. Прирост капитала, полученный в результате инвестирования, должен быть достаточным, чтобы возместить инвестору отказ от потребления имеющихся средств в текущем периоде, вознаградить его за риск и компенсировать потери от инфляции в будущем периоде. Капитальные вложения неразрывно связаны с реализацией реальных инвестиционных проектов. Инвестиционный проект - обоснование экономической целесообразности, объемов и сроков проведения капитальных вложений, включая необходимую документацию, разрабатываемую в соответствии с принятыми в России стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по реализации инвестиций (бизнес-план) [2, 4, 10].

Принятие решений инвестиционного характера, как и любой другой вид управленческой деятельности, основывается на использовании различных формализованных и неформализованных методов и критериев. Универсального метода не существует. Тем не менее, имея некоторые оценки, полученные формализованными методами, легче принимать окончательные решения.

В целом финансовая оценка инвестиционного проекта раскрывает наличие финансовых возможностей реализации проекта.

Инвестиционный проект — проект, предусматривающий (в числе других действий) осуществление инвестиций. Естественно, что проектные материалы в данном случае должны содержать информацию о том, кто осуществляет инвестиции, в какой форме они осуществляются, каков объем этих инвестиций и как они распределены во времени [6].

Инвестор — участник инвестиционного проекта, в числе действий которого предусмотрено осуществление инвестиций. Инвестиционные проекты преследуют цель получения доходов от производства некоторой продукции или услуги. Инвестиционный проект предполагает удачное использование сложившейся или ожидающейся в перспективе рыночной конъюнктуры и, как правило, «выводит из игры» конкурентов [1, 3].

Эффективность — категория, отражающая соответствие проекта целям и интересам его участников. Эффективность проекта в целом оценивается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поисков источников финансирования.

Оценка эффективности инвестиционных проектов проводится в два этапа.

На первом этапе рассчитываются показатели эффективности проекта в целом. Цель этого этапа — агрегированная экономическая оценка проектных решений и создание необходимых условий для поиска инвесторов. Для локальных проектов оценивается только их коммерческая эффективность, и если она оказывается приемлемой, то можно переходить ко второму этапу оценки.

Второй этап осуществляется после выработки схемы финансирования. На этом этапе уточняется состав участников и определяется финансовая реализуемость и эффективность участия в проекте каждого из них.

Для локальных проектов на этом этапе определяется эффективность участия в проекте отдельных предприятий-участников, эффективность инвестирования в акции таких акционерных предприятий.

Эффективность инвестиционного проекта оценивается в течение расчетного периода, охватывающего временной интервал от начала проекта до его прекращения.

Денежный поток инвестиционного проекта — это зависимость от времени денежных поступлений (притоков) и платежей (оттоков) при реализации проекта, определяемая для всего расчетного периода. В тех случаях, когда речь идет о нескольких потоках или о какой-то составляющей денежного потока, указанные обозначения дополняются необходимыми индексами. Денежные потоки могут выражаться в текущих, прогнозных и дефлированных ценах. Денежные потоки могут выражаться в разных валютах. Рекомендуются учитывать денежные потоки в тех валютах, в которых они реализуются (производятся поступления и платежи), вслед за этим приводить их к единой, итоговой валюте [2, 7].

Наряду с денежными потоками при оценке инвестиционного проекта, используется также накопленный (кумулятивный) денежный поток, под которым понимают такой поток, к характеристикам которого относят накопленный приток, накопленный отток и накопленное сальдо (накопленный эффект), определяемые на каждом шаге расчетного периода как сумма соответствующих характеристик денежного потока за данный и все предшествующие шаги [9].

Цель определения схемы финансирования — обеспечение финансовой реализуемости инвестиционного проекта, т.е. обеспечение такой структуры денежных потоков проекта, при которой на каждом шаге расчета имеется достаточное количество денег для его продолжения. При разработке схемы финанси-

рования определяется потребность в привлеченных средствах. При необходимости возможно вложение части положительного сальдо суммарного денежного потока на депозиты или в долговые ценные бумаги. Такие вложения называются вложением в дополнительные фонды.

Инвестиционная деятельность в той или иной степени присуща любому предприятию. Принятие инвестиционного решения невозможно без учета следующих факторов: вид инвестиции, стоимость инвестиционного проекта, множественность доступных проектов, ограниченность финансовых ресурсов, доступных для инвестирования, риск, связанный с принятием того или иного решения и др. Необходимость в инвестициях возникает по разным причинам: обновление имеющейся материально-технической базы, наращивание объемов производственной деятельности, освоение новых видов деятельности. Задача осложняется, если речь идет об инвестициях, связанных с расширением основной деятельности, поскольку в этом случае необходимо учесть целый ряд новых факторов: возможность изменения положения фирмы на рынке товаров, доступность дополнительных объемов материальных, трудовых и финансовых ресурсов, возможность освоения новых рынков и др. Весьма существен фактор риска. Инвестиционная деятельность всегда осуществляется в условиях неопределенности, степень которой может значительно варьировать. Поэтому нередко решения принимаются на интуитивной основе.

При анализе инвестиционных проектов исходят из определенных допущений. Во-первых, с каждым инвестиционным проектом принято связывать денежный поток. Чаще всего анализ ведется по годам. Предполагается, что все вложения осуществляются в конце года, предшествующего первому году реализации проекта, хотя они могут осуществляться в течение ряда последующих лет. Приток (отток) денежных средств относится к концу очередного года.

Критерии, используемые для оценки допустимости (оптимальности) инвестиционных решений, должны, по возможности, учитывать все указанные особенности. При этом любой инвестиционный проект представляет собой сложное и многогранное явление, поэтому какого-либо единственного критерия, который можно было бы применять во всех случаях, не существует в принципе. Тем не менее, в составе критериев количественной оценки все-таки можно выделить ключевой принцип, которым следует руководствоваться при вынесении решения о целесообразности осуществления конкретного проекта, — это принцип генерирования достаточной прибыли в долгосрочном аспекте [10]. Иными словами, речь идет о том, что в подавляющем большинстве случаев при оценке инвестиционного проекта отдают предпочтение выгоде не сиюминутной, а долгосрочной.

Следует отметить, что на практике стремление извлечь быструю выгоду в ущерб выгоде отдаленной удается преодолеть далеко не всегда. Даже в странах, имеющих давние традиции в функционировании бизнеса и рынков капитала, проблема недальновидности при принятии решений инвестиционного характера все еще остается достаточно острой. На самом деле эта парадоксальность кажущаяся, поскольку большинство инвесторов, безусловно, понимают значи-

мость оценки прибыльности с позиции долгосрочной перспективы, однако они отчетливо понимают и то обстоятельство, что получить соответствующие перспективные и достаточно достоверные оценки весьма и весьма сложно.

Мотивация людей, ориентирующихся на достижение высоких результатов в краткосрочной перспективе, в ущерб стратегическим устремлениям остается недостаточно изученной, однако сам факт существования подобной ориентации неоспорим и должен приниматься во внимание, поскольку невозможно быть заранее уверенным, что инвестор в процессе оценки инвестиционного проекта будет мыслить исключительно в рамках рациональных теоретических построений [1, 3]. Ориентация на принцип устойчивого генерирования дохода в долгосрочном аспекте подразумевает, что крупные капиталовложения должны осуществляться совсем не потому, что проект обеспечит хороший финансовый результат в краткосрочном периоде. Напротив, подобного результата может не быть вовсе либо он не является приоритетным. В процессе достижения стратегических целей фирмы может возникнуть необходимость принятия решения, связанного со значительными затратами в ближайшем будущем, но ценного в долгосрочной перспективе.

Конкретные инвестиционные решения следует рассматривать не только с позиции формальных критериев, основывающихся на стоимостных оценках в показателях рентабельности, но также и с той точки зрения, насколько эти решения способствуют выполнению стратегических задач, стоящих перед фирмой, и вписываются в общефирменную стратегию ее развития. Это обусловлено тем фактом, что любой конкретный проект на практике является частью общей инвестиционной программы развития предприятия, в которую, помимо данного проекта, может входить ряд других уже осуществляемых или предполагаемых к осуществлению инвестиционных проектов.

Поэтому до проведения расчетов по количественной оценке доходов и расходов оцениваемого проекта следует проанализировать степень необходимости инвестиций в контексте стратегических и тактических целей фирмы. Поскольку поставленные перед организацией цели могут быть весьма разнообразны, отличаться будут и цели инвестирования. Таким образом, оценка любого инвестиционного проекта должна иметь комплексный характер, что подразумевает исследование проекта на предмет соответствия не только количественным, но и качественным критериям.

В то же время количественные критерии при принятии окончательного решения являются доминирующими, поскольку они поддаются более четкой интерпретации, имеют более высокую степень определенности, являются сравнимыми в пространстве и времени. В основе количественного обоснования процесса принятия управленческих решений инвестиционного характера лежит оценка и сравнение объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. Общая логика анализа с использованием формализованных критериев, в принципе, достаточно очевидна – необходимо каким-то образом сравнить величину требуемых инвестиций с прогнозируемыми доходами.

Поскольку сравниваемые показатели относятся к различным моментам

времени, ключевой проблемой здесь является обеспечение их сопоставимости. При этом основная проблема возникает в отношении последних лет реализации проекта, поскольку, чем дальше горизонт планирования, чем протяженнее во времени проект, тем более неопределенными и рискованными следует считать притоки денежных средств отдаленных лет. Поэтому нередко параллельно выполняют несколько расчетов, в которых в отношении значений поступлений последних лет реализации проекта могут вводиться понижающие коэффициенты различной размерности, либо эти поступления ввиду существенной неопределенности могут вообще исключаться из анализа [9].

Необходимо особо подчеркнуть, что применение любых методов оценки и анализа проектов предполагает множественность используемых прогнозных оценок и расчетов. Эта множественность определяется как возможностью применения ряда критериев, так и безусловной целесообразностью варьирования основными параметрами. Очевидной представляется необходимость применения стандартизированных методов оценки инвестиций. Это, во-первых, позволит уменьшить влияние уровня компетентности экспертов на качество анализа, а, во-вторых, обеспечит сопоставимость показателей финансовой состоятельности и эффективности для различных проектов.

Основная задача, решаемая при определении финансовой состоятельности проекта, – оценка его ликвидности. Под ликвидностью понимается способность проекта (предприятия) своевременно и в полном объеме отвечать по имеющимся финансовым обязательствам. Последние включают в себя все выплаты, связанные с осуществлением проекта. Оценка ликвидности инвестиционного проекта должна основываться на «бюджетном подходе», то есть планировании движения денежных средств [5]. Для этого весь срок жизни проекта разбивается на несколько временных отрезков, так называемых «интервалов планирования», каждый из которых затем рассматривается в отдельности с точки зрения соотношения притоков и оттоков денежных средств (потоки наличности). Продолжительность интервалов планирования определяется уровнем прединвестиционных исследований, возможностью подготовки исходной информации и сроком жизни проекта. Как правило, для кратко- и среднесрочных инвестиционных проектов она составляет месяц, квартал или полугодие, а для крупномасштабных и длительных проектов – год.

С позиции бюджетного подхода ликвидность означает неотрицательное сальдо баланса поступлений и платежей в течение всего срока жизни проекта. Отрицательные значения накопленной суммы денежных средств свидетельствуют об их дефиците. Нехватка наличности для покрытия всех имеющихся расходов в каком-либо из временных интервалов фактически означает банкротство проекта и, соответственно, делает недостижимыми все возможные последующие «успехи».

В качестве притоков денежных средств рассматриваются поступления:

- 1) от реализации продукции (услуг);
- 2) внереализационные доходы;
- 3) увеличение основного акционерного капитала за счет дополнительной

эмиссии акций;

4) привлечение денежных ресурсов на возвратной основе (кредиты и облигационные займы).

Оттоками являются:

1) инвестиционные издержки, включающие затраты на формирование или дополнение оборотного капитала;

2) текущие затраты;

3) платежи в бюджет (налоги и отчисления);

4) обслуживание внешней задолженности (проценты и погашение займов);

5) дивидендные выплаты.

Решение проблемы обеспеченности проекта финансовыми ресурсами в процессе его осуществления имеет исключительное значение. Как следует из мирового опыта, одна из основных причин возникновения трудностей на эксплуатационной фазе развития проекта заключается в недооценке потребности в средствах для формирования оборотного капитала. В частности, критическая ситуация может возникнуть в случае, если не будет учтена задержка между отгрузкой продукции потребителю и поступлением денежных средств за отгруженную продукцию на расчетный счет предприятия (дебиторская задолженность). Не менее важной задачей является также согласование графика погашения задолженности с возможностями проекта по генерации собственных оборотных средств [5].

Таким образом, оценка инвестиционного проекта предусматривает необходимость одновременного решения двух различных задач:

- оценку финансовой реализуемости проекта;
- оценку выгодности реализации проекта.

Полная оценка привлекательности инвестиционного проекта возможна только при тщательном анализе его финансовой реализуемости и экономической эффективности.

Список литературы:

1. Арманшина, Г.Р. Инновационная политика: системный подход [Текст] / Г.Р. Арманшина, Т.В. Захарова // Вестник ОрелГИЭТ. – 2011. - №4(18). – С.10-16.
2. Басовский, Л.Е. Экономическая оценка инвестиций [Текст]: учебное пособие для студ. вузов / Л.Е. Басовский, Е.Н. Басовская. - М.: ИНФРА-М, 2008. - 241 с.
3. Бузова, И.А. Коммерческая оценка инвестиций [Текст]: учебник для экон. спец. / И.А. Бузова, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. - СПб.: Питер, 2003. - 432 с.
4. Ивасенко, А.Г. Инвестиции: источники и методы финансирования [Текст] / А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова. - М.: Омега-Л, 2007. - 253 с.
5. Ильминская, С.А. Финансовые ресурсы муниципальных образований [Текст] / С.А. Ильминская // Научные записки ОрелГИЭТ. – 2013. - №2(8). – С.354-363.
6. Ковалев, В.В. Методы оценки инвестиционных проектов [Текст] / В.В.

Ковалев. – М.: Велби, 2003. – 230 с.

7. Крылова А.В. Реинжиниринг бизнес-процессов как инструмент повышения инвестиционной привлекательности предприятий [Текст] / А.В. Крылова // Научные записки ОрелГИЭТ. – 2013. - №2(8). – С. 268-276.

8. Марголин, А.М. Экономическая оценка инвестиционных проектов [Текст]: учебник для студ. вузов / А.М. Марголин. – М.: Экономика, 2007. – 367 с.

9. Паршутина, И.Г. Динамическая модель прогнозирования эффективности инвестиций в инновационные проекты на промышленном предприятии [Текст] / И.Г. Паршутина, С.В. Шманев // Вестник ОрелГИЭТ. – 2011. - №4(18). – С.34-38.

10. Шманев, С.В. Основные тенденции развития инвестиционных процессов в экономике России [Текст] / С.В. Шманев, Н.В. Лисичкина // Транспортное дело России. – 2008. – С.72-76.

Деревицкая Карина Викторовна

*студентка 4 курса факультета учета и информационных технологий
ФГБОУ ВПО «Орловский государственный институт экономики и торговли»*

Лисичкина Наталия Владимировна

*к.э.н., доцент кафедры экономики предприятий
ФГБОУ ВПО «Орловский государственный институт экономики и торговли»
e-mail: natalyorel@hotmail.com*

УДК 330.322.01(470)

Д.С. Сотников, Н.В. Лисичкина

ОСОБЕННОСТИ РЫНКА ИНВЕСТИЦИЙ В ЭКОНОМИКЕ СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ

В данный момент российская экономика переживает глубочайший кризис, что сказывается на всех сферах жизни россиян, но в первую очередь, на социальной сфере, что вызывает социальную напряжённость в обществе. Правительство всеми силами пытается преодолеть этот кризис, однако довольно безуспешно. Дефицит бюджета не позволяет правительству справиться с кризисом своими силами, поэтому оно вынуждено привлекать и другие средства, помимо бюджетных. Помочь государству в преодолении экономического кризиса призваны инвестиции.

Ключевые слова: инвестиции, рынок инвестиций, экономический рост, экономический кризис.

Проблема инвестиций в нашей стране настолько актуальна, что разговоры о ней не утихают. Эта проблема актуальна, прежде всего, тем, что на инве-