

ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ И ИХ РЕАЛИЗАЦИЯ В ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКЕ ПРЕДПРИЯТИЙ

© 2013 М.Е. Коновалова, И.И. Жихор*

Ключевые слова: эффективность, инвестиционный проект, принципы оценки инвестиционных проектов.

Характеризуется суть принципов (раскрываются принципы) оценки эффективности инвестиционных проектов. Рассматривается структура анализа социально-экономической и коммерческой эффективности проектов. Аргументируется необходимость принятия собственной оценки проекта на основе имеющихся принципов.

Инвестиционный проект появляется там и тогда, где и когда есть необходимость в решении вопросов развития производства. Поэтому жизнеспособность любого инвестиционного проекта заключается в его направленности на повышение эффективности производства.

В общем смысле под эффективностью понимается степень достижения наилучших результатов при наименьших затратах. Эффективность проекта - та категория, которая отображает соответствие затрат и результатов инвестиционного проекта интересам и целям участников, здесь также могут учитываться интересы государства и населения.

В самом общем виде инвестиционный проект обычно означает план вложения капитала в конкретные объекты предпринимательской деятельности с целью последующего получения прибыли, достаточной по размеру для удовлетворения требований инвестора. По своему содержанию такой план включает систему технико-технологических, организационных, расчетно-финансовых и правовых, целенаправленно подготовленных материалов, необходимых для формирования и последующего функционирования объекта предпринимательской деятельности.

Также под инвестиционным проектом понимается любое мероприятие, направленное на достижение определенных целей (экономического или внеэкономического характера) и требующее для своей реализации расхода или использования инвестиций.

С помощью инвестиционного проекта решается важная задача по выяснению и обо-

снованию технической возможности и экономической целесообразности создания объекта предпринимательской деятельности избранной целевой направленности. Осознанное решение об инвестировании в объекты предпринимательской деятельности может быть принято лишь на основе тщательно проработанного инвестиционного проекта.

Жизненный цикл инвестиционного проекта охватывает период от момента зарождения идеи о создании или развитии производства, его преобразовании до завершения жизненного цикла создаваемого объекта. Этот период включает 3 фазы: предынвестиционную, инвестиционную и эксплуатационную.

Общая процедура упорядочения инвестиционной деятельности предприятия по отношению к конкретному проекту формализуется в виде так называемого проектного цикла, который имеет следующие этапы:

♦ формулировка проекта. На данном этапе высший состав руководства предприятия анализирует текущее состояние предприятия и определяет наиболее приоритетные направления его дальнейшего развития. Результат данного анализа оформляется в виде некоторой бизнес-идеи, которая направлена на решение наиболее важных для предприятия задач. Уже на этом этапе необходимо иметь более или менее убедительную аргументацию в отношении выполнимости обозначенной идеи. На данном этапе может появиться несколько идей дальнейшего развития предприятия. Если все они представляются в одинаковой степени полезными и осуществимыми, то далее производится параллельная разра-

* Коновалова Мария Евгеньевна, доктор экономических наук, профессор; Жихор Ирина Ивановна, магистрант. - Самарский государственный экономический университет. E-mail: vestnik_sgeu@mail.ru.

ботка нескольких инвестиционных проектов с тем, чтобы решение о наиболее приемлемых из них принять на завершающей стадии разработки;

◆ разработка проекта. Это создание модели, образа действий по достижению целей проекта, осуществление расчетов, выбор вариантов, обоснование проектных решений. На данном этапе разработчик инвестиционного проекта должен собрать как можно больше сведений о том, какой спрос предъявляют потребители на планируемый к выпуску продукт. При этом должны быть выявлены и проанализированы спрос и цены на аналогичные товары (работы, услуги), на товары-заменители, а также наличие фирм-конкурентов и их политика. Важно рассмотреть краткосрочную и долгосрочную перспективу рынка данного товара. Необходимо сознавать, что от степени достоверности исходной информации и умения правильно интерпретировать данные, появляющиеся в процессе проектного анализа, зависит успех реализации проекта;

◆ экспертиза проекта. Перед началом осуществления проекта его квалифицированная экспертиза является весьма желательным этапом жизненного цикла проекта. Основной целью данного этапа является сравнение разрабатываемого инвестиционного проекта с другими, альтернативными возможностями размещения капитала. Это достигается посредством методики, называемой “анализом инвестиций”, или “анализом капиталовложений”;

◆ осуществление проекта. Стадия осуществления охватывает реальное развитие бизнес-идеи до того момента, когда проект полностью входит в эксплуатацию. Сюда входит отслеживание и анализ всех видов деятельности по мере их выполнения и контроль со стороны надзирающих органов внутри страны и/или иностранного или отечественного инвестора. Данная стадия включает также основную часть реализации проекта, задача которой в конечном итоге состоит в проверке достаточности денежных потоков, генерируемых проектом для покрытия исходной инвестиции и обеспечения желаемой инвесторами отдачи на вложенные деньги;

◆ оценка результатов. Оценка результатов производится как по завершению проек-

та в целом, так и в процессе его выполнения. Основная цель этого вида деятельности заключается в получении реальной обратной связи между заложенными в проект идеями и степенью их фактического выполнения. Результаты подобного сравнения создают бесценный опыт разработчиков проекта, позволяя использовать его при разработке и осуществлении других проектов¹.

Инвестиционные проекты рождаются из потребностей предприятия. Условием жизнеспособности инвестиционных проектов является их соответствие инвестиционной политике и стратегическим целям предприятия, находящим основное свое выражение в повышении эффективности его хозяйственной деятельности. Оценка эффективности инвестиционных проектов - один из главных элементов инвестиционного анализа. Она является основным инструментом правильного выбора из нескольких инвестиционных проектов наиболее эффективного, совершенствования инвестиционных программ и минимизации рисков². Эффективность проекта оценивается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поисков источников финансирования. Это, прежде всего, коммерческая (финансовая) и общественная (социально-экономическая) эффективность проекта.

Методы оценки инвестиционных проектов не во всех случаях могут быть едиными, так как инвестиционные проекты значительно различаются по масштабам затрат, срокам их полезного использования, а также по полезным результатам.

В мировой и отечественной практике существует несколько стандартизированных принципов оценки эффективности инвестиционных проектов. В одном из подходов можно выделить следующие³:

◆ рассмотрение проекта на протяжении всего его жизненного цикла (от проведения предынвестиционных исследований до прекращения проекта. Оценка эффективности проекта должна осуществляться при разработке инвестиционного предложения, при разработке обоснования инвестиций, при разработке технико-экономического обоснования проекта и в ходе реализации проекта в виде экономического мониторинга в рамках управления стоимостью проекта);

◆ моделирование денежных потоков (осуществление денежных поступлений и расходов за расчетный период);

◆ сопоставимость условий сравнения различных проектов (или вариантов проекта);

◆ принцип положительности и максимума эффекта (для того чтобы инвестиционный проект, с точки зрения инвестора, был признан эффективным, необходимо, чтобы эффект от реализации проекта был положительным; при сравнении альтернативных проектов предпочтение должно отдаваться проекту с наибольшим значением эффекта);

◆ учет динамичности (изменений во времени) параметров проекта и его экономического окружения, предпочтительность более ранних результатов и более поздних затрат;

◆ учет только предстоящих затрат и поступлений (при расчетах показателей эффективности должны учитываться только предстоящие в ходе осуществления проекта затраты и поступления, включая затраты, связанные с привлечением ранее созданных производственных фондов, а также предстоящие потери, непосредственно вызванные осуществлением проекта);

◆ сравнение состояний “с проектом” и “без проекта”;

◆ учет всех наиболее существенных последствий проекта в количественной или экспертной оценке (при определении эффективности инвестиционного проекта должны учитываться все последствия его реализации, как непосредственно экономические, так и внешнеэкономические (социальные и экологические последствия, а также затраты, связанные с социальными мероприятиями и охраной окружающей среды));

◆ учет наличия разных участников проекта, несовпадения их интересов, различных оценок стоимости капитала, выражающихся в индивидуальных значениях нормы дисконта;

◆ многоэтапность оценки и различная глубина проработки на различных стадиях разработки и осуществления проекта (обоснование проекта, выбор схемы финансирования, экономический мониторинг);

◆ учет влияния на эффективность проекта и вложения в прирост оборотного капитала;

◆ учет влияния инфляции (учет изменения цен на различные виды продукции и ресурсов в период реализации проекта), а так-

же возможность использования нескольких валют;

◆ учет (в количественной форме) влияния неопределенности и риска, сопровождающих реализацию проекта.

Оценка эффективности использования инвестируемого капитала производится путем сопоставления денежного потока, который формируется в процессе реализации инвестиционного проекта и исходных инвестиций. Проект признается эффективным, если обеспечивается возврат исходной суммы инвестиций и требуемая доходность для инвесторов, предоставивших капитал. Инвестируемый капитал, равно как и денежный поток, приводится к настоящему времени или к определенному расчетному году (который, как правило, предшествует началу реализации проекта). Процесс дисконтирования капитальных вложений и денежных потоков производится по различным ставкам дисконта, при этом учитываются структура инвестиций и стоимость отдельных составляющих капитала⁴.

Оценка эффективности любого инвестиционного проекта, как правило, подразумевает не только качественные, но и количественные критерии.

Существует также другой подход к определению принципов оценки эффективности инвестиционных проектов, основанный на следующих критериях эффективности капитальных вложений:

◆ дисконтированный срок окупаемости;

◆ чистое современное значение инвестиционного проекта;

◆ внутренняя норма прибыльности (доходности, рентабельности).

Эти показатели можно объединить в две группы.

1. Простые (рутинные) методы оценки:

◆ простой срок окупаемости инвестиций (продолжительность периода от начального момента до момента окупаемости). Преимущество этого показателя заключается в том, что приращение прибыли на вложенные инвестиции не учитывает ежегодных амортизационных отчислений;

◆ показатель простой рентабельности инвестиций (отражает эффективность инвестиций в виде процентного отношения денежных поступлений к сумме первоначальных инвестиций);

- ◆ чистые денежные поступления (накопленный эффект (сальдо денежного потока)) за расчетный период;

- ◆ индекс доходности инвестиций (показатель рентабельности инвестиций, определенный относительно суммарных показателей чистых денежных поступлений и инвестиций за экономический срок их жизни);

- ◆ максимальный денежный отток (показывает минимальный объем внешнего финансирования проекта, необходимый для обеспечения его финансовой реализуемости).

2. Показатели, определяемые на основании использования концепции дисконтирования:

- ◆ чистая текущая стоимость (накопленный дисконтированный эффект за расчетный период);

- ◆ индекс доходности дисконтированных инвестиций (рентабельность инвестиций);

- ◆ внутренняя норма доходности (такое значение показателя дисконта, при котором современное значение инвестиций равно современному значению потоков денежных средств за счет инвестиций. Определяется как та норма дисконта, при которой чистая текущая стоимость равна нулю, т.е. инвестиционный проект не обеспечивает роста ценности фирмы, но и не ведет к ее снижению. Этот показатель иногда называют поверочным дисконтом);

- ◆ срок окупаемости инвестиций с учетом дисконтирования (продолжительность периода от начального момента до момента окупаемости с учетом дисконтирования);

- ◆ максимальный денежный отток с учетом дисконтирования (показывает минимальный дисконтированный объем внешнего (по отношению к проекту) финансирования проекта)⁵.

Принятие решений инвестиционного характера, как и любой другой вид управленческой деятельности, основывается на использовании различных формализованных и неформализованных методов и критериев. Степень их сочетания определяется разными обстоятельствами, в том числе и тем из них, насколько менеджер знаком с имеющимся аппаратом, применяемым в том или ином конкретном случае. Какого-либо универсального метода, пригодного для всех случаев жизни, не существует.

Оценка эффективности инвестиционных проектов представляет собой один из наиболее ответственных этапов в решении целого ряда стратегических задач, характерных для стадии реализации стратегии реального инвестирования. Осуществление успешных инвестиционных проектов увеличивает внутренний валовый продукт, который затем делится между участниками проекта - акционерами, работниками предприятий, банками, бюджетами разных уровней. Поступлениями и затратами этих участников определяются различные виды эффективности инвестиционного проекта⁶.

При всем многообразии принципов и способов оценки эффективности инвестиций следует помнить и учитывать несколько общих правил и принципов оценки инвестиционных проектов:

1. “Золотое банковское правило”: использование и получение средств должно происходить в установленные сроки, а потому долгосрочные инвестиции должны финансироваться за счет долгосрочных средств.

2. Принцип платежеспособности: планирование инвестиций должно обеспечивать платежеспособность предприятия в любое время. Принцип рентабельности инвестиций: для всех инвестиций необходимо выбирать самые дешевые способы финансирования⁷.

На практике можно применять любой из методов оценки инвестиционных проектов, однако следует помнить, что существует опасность сосредоточиться исключительно на результатах оценки и упустить при этом некоторые важные моменты, связанные с самим процессом оценки. Между тем, сам по себе он способен предоставить нам огромное количество информации относительно детерминантов ценности и оказать помощь в ответе на некоторые фундаментальные вопросы. Какую цену можно заплатить за высокий рост? Какова ценность торговой марки (бренда)? Насколько важно добиваться более высокой доходности проекта? Каково влияние размера прибыли на ценность?

По словам Чарльза Мунгера, вице-председателя Беркширской корпорации Hathaway, “зачастую худшие решения принимаются после формальной оценки стоимости компании. Расчеты выглядят настолько профессионально, что вы начинаете полагать, что числа -

действительность. Вы верите в ложную точность”⁸.

Нужно помнить, что слепое следование указаниям до добра не доведет и нужно выработать собственные методы принятия инвестиционного решения, дабы иметь возможность адаптировать их под текущую ситуацию и всецело понимать их. Вероятно, управление все же в большей степени является искусством, чем наукой.

¹ Савчук В.П. Оценка эффективности инвестиционных проектов : учеб. пособие. М., 2005.

² Лазарев А.А. Инвестиционная политика строительного комплекса в современной экономике // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2010. □ 9 (71).

³ Трубачев Е.В. Инвестиционная стратегия : учеб. курс. URL: <http://www.e-college.ru/xbooks/>

xbook189/book/index/index.html?part-010*page.htm.

⁴ Тарелкин А.А. Влияние организации системы управления предприятиями на формирование инвестиционного климата в стране // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2011. □ 7 (81).

⁵ Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Орлова Е.Р., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. М., 2001.

⁶ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (Вторая редакция). М., 2000.

⁷ Хайруллаева З.М. К вопросу о формировании инвестиционного контроля как финансового контроля // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2012. □ 12 (98).

⁸ См.: www.letscount.ru.

Поступила в редакцию 01.03.2013 г.