

Интернет-журнал «Наукovedение» ISSN 2223-5167 <http://naukovedenie.ru/>

Том 7, №2 (2015) <http://naukovedenie.ru/index.php?p=vol7-2>

URL статьи: <http://naukovedenie.ru/PDF/52EVN215.pdf>

DOI: 10.15862/52EVN215 (<http://dx.doi.org/10.15862/52EVN215>)

УДК 336.027

Калабашкина Елена Вячеславовна
ФГБОУ ВПО «Марийский государственный университет»
Россия, Йошкар-Ола¹
Аспирант
E-mail: kev_88@mail.ru

Оценка эффективности инвестиционных проектов: экономический и финансовый аспект

¹ 424038, Россия, Республика Марий Эл, г. Йошкар-Ола, ул. Бульвар Чавайна, 14-127

Аннотация. Основная цель представленного исследования - раскрыть понятие эффективности инвестиционных проектов и разграничить финансовую и экономическую эффективность, а также раскрыть сущность проектной деятельности, показать ее отличие от постоянной (регулярной) деятельности фирмы и разграничить условия применения соответствующих показателей эффективности инвестиционных проектов и финансовых показателей оценки инвестиций, основанной на бухгалтерской отчетности предприятия. Оценка финансового состояния фирмы на основе «бухгалтерского» подхода не может дать полную картину для принятия инвестиционного решения по конкретному инвестиционному проекту, хотя эта работа довольно трудоемкая. Здесь особое место занимает прогноз денежных потоков инвестиционного проекта и его привлекательность инвесторам. Принятие инвестиционного решения – важная задача в управлении финансами фирмы, от успешного инвестирования зависит уровень полученных доходов. Для того, чтобы принять инвестиционное решение, которое принесет наибольший доход, необходимо оценить эффективность альтернативных инвестиционных проектов и выбрать наилучший. Оценка проводится на основе разработанных западных методик, при этом необходимо учитывать российские условия нестабильности рынка. Оценка эффективности инвестиционного проекта – недостаточное условие, так как не всегда экономически эффективный инвестиционный проект является финансово реализуем.

Ключевые слова: инвестиционный проект; экономическая эффективность; финансовая эффективность; денежный поток; финансовое состояние предприятия; финансовая отчетность; показатели эффективности; финансовая оценка; привлекательность инвестиционного проекта; принятие инвестиционных решений.

Ссылка для цитирования этой статьи:

Калабашкина Е.В. Оценка эффективности инвестиционных проектов: экономический и финансовый аспект // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 7, №2 (2015) <http://naukovedenie.ru/PDF/52EVN215.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ. DOI: 10.15862/52EVN215

Принятие инвестиционного решения для фирмы – одна из главных задач в управлении финансами, которая должна осуществляться предпринимателями и менеджерами, поскольку в результате успешного инвестирования снижается себестоимость производимой продукции, повышается качество, расширяется ассортимент продукции, увеличиваются доходы фирмы, снижается производственный и финансовый риск. Инвестиционное решение чаще всего воплощается в инвестиционный проект.

Инвестиционный проект – комплекс мероприятий, направленный на дальнейшее получение прибыли и решение социальных, инфраструктурных, экологических и др. задач. Из многообразия инвестиционных проектов следует выбрать наиболее эффективный инвестиционный проект с наибольшей доходностью, с наименьшим сроком окупаемости. Для этого необходимо произвести оценку эффективности инвестиционного проекта. Ее результат будет зависеть от полноты и достоверности исходных данных, опыта экспертов, осуществляющих оценку, а также от корректности методов оценки.

Оценка эффективности инвестиционных проектов включает два основных аспекта – экономический и финансовый.

Оценка экономической эффективности инвестиционного проекта базируется на определении различных показателей эффективности, при этом основной акцент делается на то, чтобы обеспечить достаточный темп прироста вложенных средств и сохранить их покупательную способность. Задача финансовой оценки – установление достаточности финансовых ресурсов для реализации инвестиционного проекта в срок, выполнения всех финансовых обязательств, то есть анализируется ликвидность инвестиционного проекта.

При оценке инвестиционного проекта важное место занимает оценка финансовой состоятельности проектов (*capital budgeting*), где в ходе оценки сопоставляются ожидаемые затраты и возможные выгоды в виде денежных потоков (*cash flow*).

К ожидаемым затратам относятся издержки, связанные с инвестированием: расходы на приобретение оборудования и материалов, эксплуатационные расходы. Расходы на приобретение включают в себя денежные средства, направляемые на получение права собственности, а также на другие расходы, связанные с дальнейшей жизнью активов (на капитальный ремонт). Эксплуатационные расходы – издержки, связанные с использованием фондов (активов), эти издержки повторяющиеся с определенной периодичностью.

Выгоды от инвестиций включают в себя снижение издержек производства, дополнительные расходы, экономию на налогах, денежные средства от продажи активов, амортизационные отчисления, дополнительный доход, полученный благодаря инвестированию, предполагаемую ликвидационную (остаточную) стоимость новых активов в конце срока службы.

Финансовая состоятельность инвестиционного проекта оценивается путем составления отчета о движении денежных средств, это позволяет отслеживать достаточность средств на предприятии для конкретного инвестиционного проекта.

Часто, оценивая инвестиционный проект на предмет эффективности, путаются понятия оценки инвестиций в проектах и на предприятиях, то есть не разграничиваются методы оценки проектным и бухгалтерским методом. В случае оценки инвестиций проектным методом необходимо использовать финансовый анализ денежных потоков за весь срок жизни инвестиционного проекта, а в случае оценки инвестиций бухгалтерским методом - средства финансового анализа бухгалтерской отчетности предприятия, формирующуюся с определенной периодичностью. Проектная деятельность представляет собой "временное предприятие" и отличается от регулярной деятельности предприятия, поэтому следует разграничивать условия применения соответствующих методик.

В трудах С.А. Смоляка, П.Л. Виленского, В.Н. Лившица - специалистов в области проектного анализа в России, проводится подробная научная, методологическая работа по оценке инвестиционных проектов. Несмотря на то, что имеется огромная научная база для инвестиционного анализа проектов, возникают некоторые вопросы в условия адаптации к российским реалиям. Основная причина возникновения таких вопросов кроется в применении западных методик и подходов в условиях нестабильности российской экономики. Различие западной и российской методики может быть в том, что западные инвестиционные фонды инвестируют в уже существующие работающие компании, а не в "нулевые" проекты на начальной стадии. Для западной методики целесообразно применять бухгалтерский метод для оценки текущего и будущего состояния предприятия, анализа показателей финансовой отчетности и определения прогнозов роста стоимости бизнеса с целью принять инвестиционное решение по инвестированию средств в тот или иной проект предприятия.

Данные показатели не имеют аналогов в бухгалтерской отчетности, они определяются за весь период исполнения проекта на основе прогнозных денежных потоков проекта.

Принципиальным различием между проектной деятельностью и постоянной деятельностью предприятия является то, что проектная деятельность ограничена во времени, а предприятия действует непрерывно и неопределенно долго. Инвестиционный проект предназначен для создания конкретных товаров, работ, услуг и имеет ряд признаков:

- имеет конкретную цель и направлен на ее достижение;
- ограничен во времени с указанием начала и завершения проекта;
- ограничен в ресурсах;
- ограничен в реализации в силу внешних условий (экономических, правовых и т.д.);
- характеризуется последовательностью реализации (по этапам).

Таким образом, инвестиционный проект – это комплекс действий, направленный на достижение поставленной цели: вложение ресурсов для получения предпринимательской выгоды или других полезных эффектов в будущем.

Для эффективного вложения средств и достижения поставленных целей важно грамотно оценивать привлекательность инвестиционных проектов, выбрать наиболее подходящую методику оценки инвестиционного проекта. В общем случае, когда инициатором проекта выступает уже существующее предприятие, финансовую эффективность инвестиционного проекта необходимо распределить на два этапа:

1. Оценка финансового состояния предприятия;
2. Эффективность инвестиционного проекта.

На первом этапе необходимо собрать достоверную информацию о предприятии, в частности получить данные бухгалтерской отчетности, проанализировать на ее основе финансовое состояние дел за предыдущие три года, в настоящее время и сделать прогноз на будущее согласно рассчитанным финансовым коэффициентам. Оценка финансового состояния предприятия проводится с целью выявления достаточности денежных средств от деятельности предприятия, чтобы финансировать инвестиционный проект, если его развитие уже запланированного.

Оценивая финансовое состояние предприятий, осуществляющих инвестиционный проект, в отечественной практике часто применяют методику бухгалтерского подхода для составления прогнозного бухгалтерского баланса инвестиционного проекта. Многие

кредитные организации запрашивают такую информацию в комплекте с документами бизнес-плана заемщика. Однако, ценность информации, представленной в балансе, весьма относительна для принятия инвестиционного решения. В отличие от анализа, проведенного на основе фактически достигнутых показателей и отраженных в бухгалтерской отчетности, то прогноз финансового положения весьма субъективен. Большинство данных, закладываемых в расчет прогноза, носят вероятностный характер.

Проанализировав информацию, представленную в статьях бухгалтерского баланса, можно увидеть, что необходимая прогнозная информация уже сформирована в ходе финансового моделирования проекта, либо это информация мало полезна.

Для инвестора нет необходимости в информации об основных средствах и нематериальных активах в связи с тем, что полная и остаточная стоимость ОС или НМА, приобретаемых или создаваемых по проекту, известна в результате разработки проекта.

Информация по дебиторской задолженности (остатках задолженности покупателей за уже отгруженную продукцию, задолженности поставщиков по уплаченным им авансам) также не нужна по причине того, что в процессе моделирования как исходная закладывается информация об условиях поставки и оплаты продукции, моделируются графики платежей. Переплата НДС и других налогов и обязательных отчислений становится известна в процессе моделирования исчисления и выплат налогов по проекту (чаще всего прослеживается задолженность по НДС). Накопленная нераспределенная прибыль моделируется по проекту в отчете о прибылях и убытках; в денежных потоках отражаются возможные предусмотренные выплаты участникам. Кредиторская задолженность: в процессе моделирования закладывается информация об условиях поставки и оплаты сырья, комплектующих и прочих товаров и услуг со стороны поставщиков; моделируются графики платежей.

Фактически ценной из бухгалтерского баланса является информация о денежных средствах и уставном капитале. Накопленный остаток свободных денежных средств становится известным в ходе моделирования денежных потоков проекта, а при разработке проекта определяются взносы инвесторов в уставный капитал.

Следовательно, можно сделать вывод о том, что вся информация, которая собирается из бухгалтерского учета в финансовой отчетности, а затем используется для анализа деятельности предприятия, прогнозируется и моделируется самостоятельно инвестором в ходе оценки инвестиционного проекта.

Однако, нельзя утверждать о бесполезности информации, представленной в прогнозном бухгалтерском балансе. Данный баланс представляет собой информационную модель предприятия для внешних потребителей. Для проектов в традиционных отраслях производства прогнозная отчетность дает возможность провести финансовый анализ инвестиционного проекта по сравнению с аналогичными инвестиционными проектами в этой отрасли.

Для профессиональных участников рынка ценных бумаг важно знать как реализуемый инвестиционный проект отразится на отчетности компании. Если инвесторы захотят продать предприятие целиком по окончании проекта, то для них уместно проведение оценки стоимости бизнеса доходным подходом (дисконтированием будущих денежных потоков).

Баланс не является информативным в том случае, если на предприятии вводится новая линия, а проект анализируется по приростным денежным потокам. Также возникают сложности в выявлении информации, касаемой инвестиционного проекта, в балансе в случае, если инвестиционный проект осуществляют несколько организаций, объединенных в группу, но не образовавших юридическое лицо для проектной деятельности.

Разработанные западные методики, адаптированные к отечественным условиям и применяемые как "бухгалтерские", показали, что необходимо сконцентрировать усилия на анализе инвестиционной привлекательности самого проекта.

Оценив финансовое состояние предприятия, необходимо перейти ко второму этапу оценки – эффективности инвестиционного проекта. Под оценкой эффективности инвестиционного проекта подразумевается оценка прогнозного характера (прогнозируемые объемы продаж, издержки, ставки кредитования и др.), в частности оценка денежных потоков инвестиционного проекта. Для оценки отдельно взятых проектов применяются показатели проектной эффективности, разработанные на основе западных методик:

- NPV (Net Profit Value - чистый дисконтированный доход),
- IRR (Internal Rate of Return - внутренняя норма доходности),
- PI (Profitability Index - индекс прибыльности, индекс рентабельности инвестиций),
- PP и DPP (Payback Period - простой срок окупаемости и Discount Payback Period – дисконтированный срок окупаемости).

Инвестиционный проект должен быть не только экономически эффективен, а также и реальным для осуществления при имеющемся финансовом потенциале. Процесс оценки реализуемости инвестиционных проектов заключается в интеграции показателей проекта в прогноз движения денежных средств предприятия в целом. Ни на одном этапе инвестиционного проекта не должно быть отрицательного сальдо денежных потоков, что в противном случае может привести к кризису ликвидности. Оценка финансовой реализуемости инвестиционных проектов предполагает также анализ рисков проектов, то есть необходимо иметь некий "запас прочности" - зону возможных убытков.

Выводы:

1. Оценка эффективности инвестиционных проектов включает два основных аспекта – экономический и финансовый.
2. Методика оценки эффективности инвестиций для предприятия и инвестиционного проекта имеют принципиальные различия.
3. Инвестиции на предприятии оцениваются по данным бухгалтерской отчетности методами традиционного финансового анализа.
4. Показатели эффективности инвестиционного проекта невозможно определить из данных финансовой отчетности предприятия, необходимо построить финансовую модель денежных потоков проекта.
5. Бухгалтерские показатели могут использоваться как дополнительные характеристики инвестиционного проекта на некоторых этапах инвестиционного проекта.

ЛИТЕРАТУРА

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. С. 56-63.
2. Буркова А.Ю. Особенности проектного финансирования и перспективы его развития в России / Банковское кредитование. 2011. N 1. С. 93-102.
3. Вершинина А.В. Методологические проблемы финансового моделирования в бизнес-планировании / Вестник Московского университета МВД России. 2010. №5. С. 25-27.
4. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. 4-е изд. доп. М.: Дело, 2008. С. 127-132.
5. Макарова Л.Г. Методология учета и отчетности в разработке финансового плана / Лизинг/ Февраль 2012 г. № 2. С. 43-46.
6. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование. М.: Альпина Паблишер, 2012. С.168-173.
7. Норкотт Д. Принятие инвестиционных решений. М.: Банки и Биржи. ЮНИТИ, 1997. С 202-207.
8. Нуриев А.Х. Регулирование проектного финансирования: на пути к международным стандартам / Международные банковские операции. Январь-март, 2014. №1. С. 42-49.
9. Смирнов А.Л. Проектное финансирование как инструмент реализации инвестиционных проектов / Банковское кредитование. Март-апрель, 2011. №2. С. 63-65.
10. Шаталов А.Н. Финансирование инвестиционных проектов: процесс кредитного анализа / Банковское кредитование. Январь-февраль, 2013. №1. С. 77-81.
11. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. - М.: ИНФРА-М, 1995. С.194-199.

Рецензент: Смирнов Анатолий Анатольевич, профессор кафедры управления малым и средним бизнесом ФГБОУ ВПО «Марийский государственный университет», доктор экономических наук.

Kalabashkina Elena Vyacheslavovna

Mari State University
Russian Federation, Yoshkar-Ola
E-mail: kev_88@mail.ru

Evaluation of the effectiveness of investment projects: economic and financial aspects

Abstract. The main purpose of the presented research - to disclose the concept of the efficiency of investment projects and to distinguish between the financial and economic efficiency, also to reveal the essence of the project activity, to show difference between project activity and constant (regular) activity of the company and to delimit the conditions for the application of appropriate indicators of investment projects and financial performance of investment appraisal based on the financial statements of the company. Assessment of the financial company state based on the "accounting" approach can not give a complete picture for the investment decision on a specific investment project, although this work is quite time-consuming. Here a special place occupies the cash flow forecast of the investment project and its attractiveness to investors. Making investment decisions - an important task in the financial management of the company, the successful investment depends on the level of revenues. To make the investment decision, which will bring the most revenue, is necessary to evaluate the effectiveness of alternative investment projects and choose the best. The assessment based on the developed Western techniques, thus it is necessary to take into account Russian's conditions of market volatility. Evaluating of the effectiveness of the investment project - not a sufficient condition, because cost-effective investment project is not always financially realizable.

Keywords: investment project; economic efficiency; financial efficiency; cash flow; financial state of the company; financial statements; indicators of efficiency; financial evaluation; the attractiveness of the investment project; to make investment decision.

REFERENCES

1. Breyli R., Mayers S. Printsipy korporativnykh finansov. M.: ZAO «Olimp-Biznes», 1997. S. 56-63.
2. Burkova A.Yu. Osobennosti proektnogo finansirovaniya i perspektivy ego razvitiya v Rossii / Bankovskoe kreditovanie. 2011. N 1. С. 93-102.
3. Vershinina A.V. Metodologicheskie problemy finansovogo modelirovaniya v biznes-planirovanii / Vestnik Moskovskogo universiteta MVD Rossii. 2010. №5. S. 25-27.
4. Vilenskiy P.L., Livshits V.N., Smolyak S.A. Otsenka effektivnosti investitsionnykh proektov. Teoriya i praktika. 4-e izd. dop. M.: Delo, 2008. S. 127-132.
5. Makarova L.G. Metodologiya ucheta i otchetnosti v razrabotke finansovogo plana / Lizing/ Fevral' 2012 g. № 2. S. 43-46.
6. Nikonova I.A. Proektnyy analiz i proektnoe finansirovanie. M.: Al'pina Pablisher, 2012. S.168-173.
7. Norkott D. Prinyatie investitsionnykh resheniy. M.: Banki i Birzhi. YuNITI, 1997. S 202-207.
8. Nuriev A.Kh. Regulirovanie proektnogo finansirovaniya: na puti k mezhdunarodnym standartam / Mezhdunarodnye bankovskie operatsii. Yanvar'-mart, 2014. №1. S. 42-49.
9. Smirnov A.L. Proektnoe finansirovanie kak instrument realizatsii investitsionnykh proektov / Bankovskoe kreditovanie. Mart-aprel', 2011. №2. S. 63-65.
10. Shatalov A.N. Finansirovanie investitsionnykh proektov: protsess kreditnogo analiza / Bankovskoe kreditovanie. Yanvar'-fevral', 2013. №1. S. 77-81.
11. Sheremet A.D., Sayfulin R.S. Metodika finansovogo analiza. - M.: INFRA-M, 1995. S.194-199.