

Толокновская Е.Е.

Оценка влияния реализации инвестиционных проектов на деятельность предприятий

Методики оценки инвестиционных проектов развитой рыночной экономики не учитывают особенностей хозяйствования в переходном периоде и адекватно не могут применяться в неизменном виде. Это вызывает необходимость поиска новых подходов к оценке влияния реализации инвестиционных проектов на деятельность предприятий в условиях национальной экономики Украины.

Предлагаемый подход к оценке эффективности инвестиций базируется на трех основополагающих требованиях:

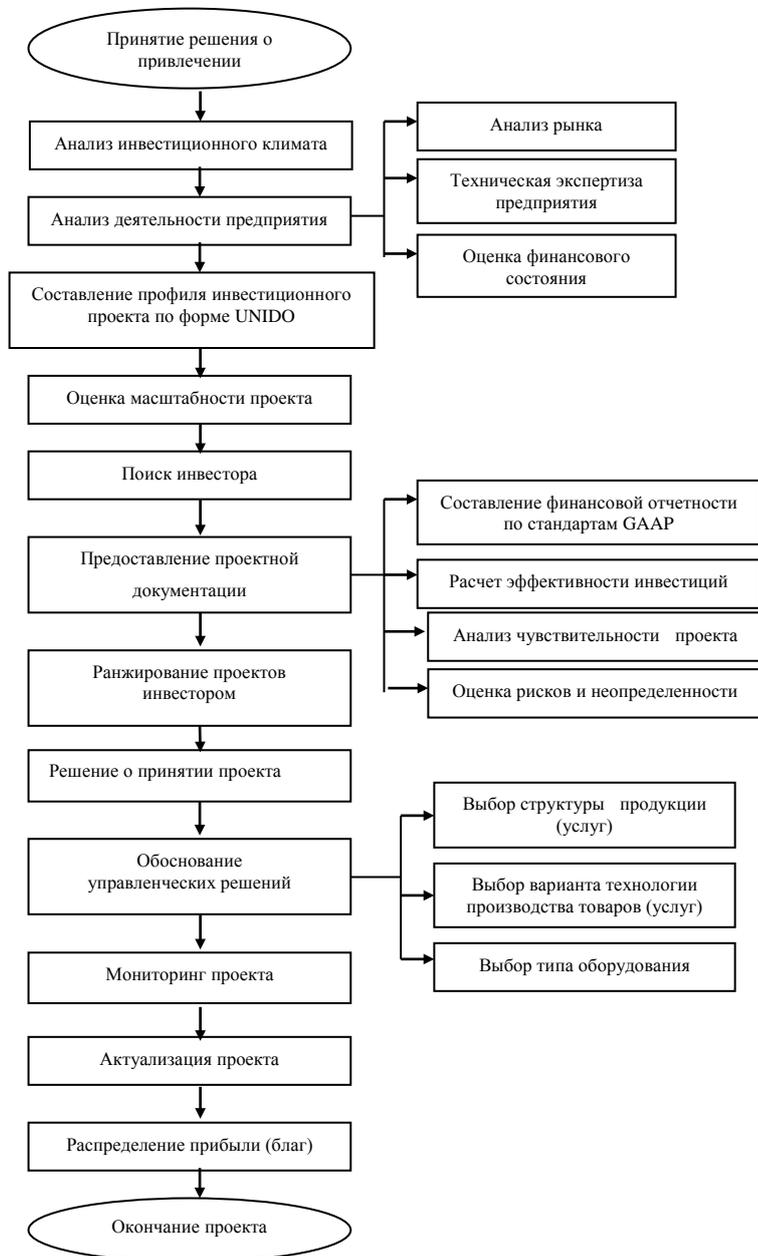


Рис. 1. Алгоритм оценки влияния реализации инвестиционных проектов на деятельность предприятий (Составлено

♦ учет приоритетности прямых инвестиций (что обусловлено высоким уровнем износа основных производственных фондов и превышением предприятиями предельно допустимых норм загрязнения окружающей среды);

♦ эффективное использование ресурсов в процессе инвестирования;

♦ учет и снижение степени риска в принимаемом решении о финансировании проекта.

Оценить влияние реализации инвестиционных проектов на деятельность предприятий можно с помощью логической схемы - Рис. 1.

Согласно предлагаемому алгоритму, первым этапом осуществления предприятием антикризисных

мероприятий является принятие решения о привлечении инвестиций.

В самом начале любого анализа экономической целесообразности инвестиций инвестору следует оценить условия инвестирования в стране. Для осуществления этого решения необходимо проанализировать ряд факторов и, в первую очередь, — общую экономическую ситуацию в стране, степень развития и совершенства соответствующей законодательной базы и инфраструктуры, которая должна способствовать обеспечению инвестиционного процесса.

Следующим этапом является анализ деятельности предприятия, в которое предполагаются инвестиционные вложения (см. Рис. 1). Здесь рассматриваются:

- ✓ условия сбыта готовой продукции;
- ✓ наличие и качество требуемых проекту ресурсов, включая квалификацию рабочей силы и руководящих кадров;
- ✓ цены на продукцию;
- ✓ уровень сервиса и степень развитости инфраструктуры, которую будет использовать проект;
- ✓ предлагаемые методы осуществления и эксплуатации проекта;
- ✓ процедуры заключения контрактов и механизм приобретения материалов, оборудования, услуг и т.д.;
- ✓ поправки на физические, ценовые факторы, оборотные средства и курсы валют;
- ✓ финансовая ситуация на предприятии.

Рассматривая альтернативные варианты инвестиционных проектов, преимущество следует отдавать тому из них, который в большей степени обеспечивает улучшение финансового состояния предприятия, его финансовую устойчивость. Практическая реализация такой концепции требует формирования системы показателей финансового состояния предприятия и методов их оценки, создания информационной базы проектных данных, необходимых для расчета показателей финансового состояния предприятия на всех стадиях осуществления инвестиционного проекта и анализа результатов расчета показателей финансового состояния предприятия, с оптимизацией сроков осуществления инвестиционного проекта.

Финансовое состояние предприятия характеризуется системой иерархически связанных показателей, на нижнем уровне которой находятся единичные показатели, характеризующие ликвидность, платежеспособность, прибыльность, эффективность использования активов. Оценивая единичные показатели путем сравнения их фактических значений с нормативными и последовательно синтезируя данные, можно получить обобщающую и комплексную оценки финансового состояния предприятия.

Формирование информационной базы проектных данных для расчета показателей финансового состояния предприятия заключается в расчете проектных бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах и использовании этих разработок в соответствии с периодами реализации инвестиционного проекта. Здесь осуществляется:

- ✓ расчет общего объема инвестиций, необходимого для реализации проекта;
- ✓ определение структуры вложений, источников финансирования и сроков инвестирования;
- ✓ прогноз объемов реализации продукции, расчет доходов и затрат.

На базе полученных результатов составляется профиль инвестиционного проекта по установленной международной форме UNIDO. И если инвестор для данного проекта уже найден, то ему предоставляется данный документ.

При подписании договора об осуществлении инвестирования проект оценивается более детально. В частности, производится более подробная оценка финансового состояния предприятия, поскольку инвестор вряд ли решится вложить свои деньги в предприятие, не отвечающее требованиям устойчивости, платежеспособности и т. п.

Предлагаемая методика оценки финансового состояния ориентирована на формы бухгалтерской отчетности по международным бухгалтерским стандартам GAAP, основными из которых являются баланс, отчет о прибыли и убытках, отчет о движении денежных средств и финансовые коэффициенты.

Здесь финансовая отчетность включает как технические выкладки, так и истолкование финансовой информации для оценки прошлой деятельности предприятия, его нынешнего состояния и жизнеспособности в будущем, чтобы определить уровень риска, связанного с предоставлением инвестиции. Такая оценка выражается формулой:

Сильные стороны – Слабые стороны > Неопределенность = Допустимый инвестиционный риск

Масштабы анализа зависят от размера, цели и условий предоставления инвестиций. Анализ финансовой отчетности включает следующие последовательные стадии:

- получение необходимых финансовых отчетов;
- оценка фактических данных в динамике, причем особое внимание уделяется операциям предприятия, отраженным в отчете о доходах, и ее финансовой структуре, отраженной в балансе;
- рассмотрение отчета предприятия о движении наличности для оценки источников и использования наличных денег;
- использование коэффициентов для анализа тенденций (сопоставления результатов деятельности предприятия за ряд лет) и сравнительного анализа (сопоставление результатов деятельности предприятия с показателями других предприятий той же отрасли). Цифры, используемые при расчете коэффициентов, берут из отчета о доходах, баланса и отчета о движении денежных средств;
- прогнозирование результатов деятельности предприятия и, следовательно, ее способности вернуть вложенные инвестором средства. Это предполагает рассмотрение и анализ прогнозных финансовых отчетов,

ценность которых во многом зависит от реалистического планирования объема продаж. По завершении всех перечисленных выше аналитических стадий инвестору необходимо истолковывать информацию в свете нефинансовых сильных и слабых позиций предприятия и окружения, в котором оно функционирует. "Количественная" интерпретация отчетов предприятия основана главным образом на анализе финансовых коэффициентов. При этом важным является не столько значение этих показателей, сколько динамика их изменения.

Смысл оценки любого инвестиционного проекта состоит в нахождении ответа на простой вопрос - оправдывают ли будущие выгоды сегодняшние затраты?

Однако при всей своей простоте этот вопрос при ближайшем рассмотрении обнаруживает столько граней, что найти однозначный ответ на него оказывается крайне сложно. Поэтому в практике используют определенную систему аналитических методов и показателей, которые можно объединить в две группы:

1. Основанные на применении концепции дисконтирования: метод определения чистой текущей стоимости, метод расчета рентабельности инвестиций, метод расчета внутренней нормы прибыли.

2. Методы, не предполагающие использование концепции дисконтирования: метод расчета периода окупаемости инвестиций, метод определения бухгалтерской рентабельности инвестиций, определение точки безубыточности инвестиционных вложений.

Международная практика оценки эффективности инвестиций преимущественно базируется на концепции временной стоимости денег и основана на следующих принципах:

- ♦ оценка эффективности использования инвестируемого капитала производится путем сопоставления денежного потока, который формируется в процессе реализации инвестиционного проекта и исходной инвестиции. 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, которые определяются в зависимости от особенностей инвестиционных проектов. При определении ставки дисконта учитываются структура инвестиций и стоимость отдельных составляющих капитала.

Следующая ступень оценки эффективности инвестиций - это анализ чувствительности проекта (Рис.1), целью которого является сравнение влияния различных факторов на результаты инвестиционного проекта, который осуществляется в следующей последовательности :

- ♦ выбор ключевого показателя эффективности инвестиций, в качестве которого может служить внутренняя норма прибыльности и чистая текущая стоимость.

- ♦ выбор факторов, относительно которых разработчик инвестиционного проекта не имеет однозначного суждения (т. е. находится в состоянии неопределенности). Здесь типичными являются следующие факторы:

- ✓ капитальные затраты и вложения в оборотные средства;
- ✓ рыночные факторы – цена товара и объем продаж;
- ✓ компоненты себестоимости продукции;
- ✓ время строительства и ввода в действие основных средств и др.

- ♦ установление номинальных и предельных (нижних и верхних) значений неопределенных факторов, выбранных на втором шаге процедуры.

- ♦ расчет ключевого показателя для всех выбранных предельных значений неопределенных факторов.

- ♦ построение графика чувствительности для всех неопределенных факторов. В западном инвестиционном менеджменте этот график носит название "Spider Graph". Данный график позволяет сделать вывод о наиболее критических факторах инвестиционного проекта, с тем, чтобы в ходе его реализации обратить на эти факторы особое внимание с целью сократить риск реализации инвестиционного проекта.

В результате парных сравнений альтернативных вариантов по каждому критерию в отдельности выявляются варианты (приоритетные проекты), которые являются предпочтительными в зависимости от используемого критерия.

Инвестиционное решение является рискованным или неопределенным, если оно имеет несколько возможных исходов. Разница между риском и неопределенностью касается того, знает ли лицо, принимающее решение, о вероятности наступления определенных событий.

Для того, чтобы преодолеть влияние рисков, возможных при любых значительных инвестициях, можно либо пытаться найти страхование от различных рисков, либо определить возможности активного контроля риска или управления в условиях риска.

Следует отметить, что кроме конкретных расчетов при ранжировании проектов, инвестор может применять и неформальные процедуры отбора, например метод экспертных оценок, использовать критерии научно-технической перспективности и т.д.

На следующем этапе производится принятие решения по выбору одного из альтернативных проектов (см. Рис.1) на основании совместного рассмотрения локальных приоритетов критериев, локальных приоритетов альтернативных вариантов и определения глобального приоритета.

При решении инвестора вложить средства именно в этот проект перед руководством предприятия встает вопрос о наиболее оптимальном выборе структуры продукции (услуг), варианта технологии производства товаров

(услуг) и типа оборудования.

Для обоснования управленческих решений проводятся соответствующие расчеты на основе маржинального анализа, что позволяет сравнить различные варианты получения прибыли в будущем.

Руководитель проекта несет ответственность за планирование или согласование планов и за выполнение проекта. Однако следует отметить, что за время выполнения работы многое может измениться, поэтому корректирующие действия могут понадобиться в течение всего времени выполнения проекта. Поэтому целью надежной процедуры мониторинга являются регистрация выполнения всех работ и составление доклада о тех действиях, которые были выполнены (хотя первоначально они и не планировались) и которые могут иметь последствия для предприятия. Кроме того, необходимо указывать на те действия, которые не были выполнены в нужное время.

Процедура мониторинга должна представлять собой в основном коммуникационную систему, которая дополняла бы, но не заменяла непосредственные контакты, которые всегда необходимы между различными заинтересованными в проекте сторонами. Она может также снабжать определенной информацией о прошедших периодах, однако ее значение будет существенно возрастать, если она также будет концентрировать внимание на будущем развитии.

Результат деятельности предприятия в условиях рынка во многом зависит от влияния различных факторов, значение которых трудно, а порой невозможно предсказать на стадии планирования. Наиболее эффективным является использование в условиях неопределенности сценарного подхода. Выбранный сценарий развития проекта строится на предположениях, но реальная жизнь всегда вносит свои коррективы, и поэтому ни один, даже очень детально проработанный проект не может быть реализован в соответствии с ранее разработанным планом.

Таким образом, для эффективного управления процессом реализации проекта необходимо обеспечить "обратную связь". Для принятия решений управляющий должен иметь возможность регулярно и своевременно получать актуальную информацию о состоянии проекта. Существуют специальные процедуры, позволяющие осуществлять актуализацию данных в процессе реализации проекта.

В результате сравнения исходного плана актуальных данных формируется отчет о рассогласовании плана с фактическим состоянием проекта. В числе контролируемых параметров необходимо учитывать следующие.

1. В предпроизводственный (инвестиционный) период проекта:

- соответствие планируемого и фактического выполнения календарного плана работ (соблюдение сроков работ);

- соответствие планируемого и фактически выполненного объема работ;

- соответствие планируемых и фактических затрат на выполнение работ.

2. В период с момента начала производства и сбыта продукции или услуг:

- соответствие планируемого и фактического объема продаж;

- соответствие планируемых и фактических затрат на прямые производственные издержки;

- соответствие планируемых и фактических затрат на постоянные издержки;

- соответствие планируемой и фактически полученной суммы прибыли;

- соответствие графика привлечения акционерного капитала запланированному ранее;

- соответствие графика получения и погашения займов ранее запланированному;

- соответствие планируемых и фактически выплаченных дивидендов;

- соответствие суммы планируемых налоговых поступлений фактической.

Процедура актуализации данных должна производиться руководителем проекта не реже одного раза в месяц, соответственно шаг планирования в системе должен соответствовать шагу контроля и не может быть более 1 месяца.

Актуализация данных может быть осуществлена двумя способами: актуализация Cash Flow и детальная актуализация.

Первый способ в основном используется инвесторами. Несмотря на то, что в этом случае актуальная информация ограничена фактическим отчетом о движении денежных средств, ее вполне достаточно для принятия решения о финансировании проекта.

В результате получения актуальных данных формируется отчет о рассогласованиях фактических и планируемых данных.

Второй способ - детальная актуализация, обычно используется управляющим проектом или предприятием, реализующим проект. Второй способ позволяет произвести детальный анализ причин, определяющих текущее состояние проекта.

Таким образом, благодаря предложенной последовательности обоснования инвестиционных решений можно достаточно полно оценить влияние реализации инвестиционных проектов на деятельность предприятия, предусмотреть возникновение отрицательных явлений и предотвратить их путем оптимизации проектных характеристик.

Литература

1. Бабук И.М. Инвестиции: финансирование и оценка экономической эффективности. – Минск: "ВУЗ-ЮНИТИ", 1996.

2. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций: Пер. с англ. перераб. и

дополн. изд. - М.: АОЗТ "Интерэксперт", "ИНФРА-М", 1995.

3. Бромович М. Анализ экономической эффективности капиталовложений: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996.

4. Идрисов А.Б. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций - М.: Информационно-издательский дом "ФИЛИНЪ", 1996.

5. Карлин Т.Р. Анализ финансовых отчетов (на основе GAAP): Учебник - М.: ИНФРА-М, 1998.