

## ОБЩИЕ ВОПРОСЫ

*В.М. Петрушкин*, аспирант кафедры финансов БГЭУ

### **Проблемы совершенствования оценки эффективности инвестиционных проектов**

В переходный период потребность реструктуризации предприятий особенно остро поднимает проблему увеличения инвестиций и повышения их эффективности. Между тем данный период характеризуется существенным разрывом между все возрастающим спросом на инвестиции и снижением предложения их финансирования. Так, общий объем инвестиций в республике за период 1990—1996 гг. сократился в 7 раз при возросшем спросе в десятки раз. В результате на сегодняшний день существует неудовлетворенный спрос на долгосрочные низколиквидные средства сроком от 3 до 10 лет.

Перспективы белорусской экономики напрямую зависят от положения на инвестиционном рынке. Пока он на 90 % заполнен государственными вложениями, которые постоянно снижаются. За последние три года их объем уменьшился в три раза. Больше всех страдает производственная сфера, где объем капиталовложений упал в несколько раз по сравнению с 1991 г., в то время как износ основных фондов достиг 55 %. О непривлекательности инвестиций в производственную сферу свидетельствуют не только небольшие объемы отечественных и иностранных вложений, но и их вывоз за пределы республики. По экспертным оценкам размер вывоза капитала достигает 1,5 млрд дол. США. Очевидно, что государственные инвестиции будут сокращаться, а компенсировать их придется за счет нетрадиционных для нашей экономики источников — вложений отечественных и иностранных негосударственных структур.

Успешная деятельность крупных промышленных предприятий, инвестиционных компаний, финансово-промышленных групп, фондов и других финансовых институтов, осуществляющих активную инвестиционную политику, зависит от того, как организован процесс экспертизы и отбора инвестиционных проектов. Именно на этапе анализа проектов, оценки их эффективности и принятия решения о финансировании допускается наибольшее количество ошибок, которые впоследствии приводят к потере вложенных средств. Поэтому обоснование эффективности инвестиций представляет собой наиболее ответственный этап в процессе принятия инвестиционных решений. От того, насколько объективно и всесторонне проведена их оценка, зависят сроки возврата вложенного капитала и результативность реализуемого проекта. Первостепенное значение в решении данной проблемы в значительной мере зависит от использования прогрессивных методов проведения соответствующей оценки.

До настоящего времени для оценки эффективности инвестиционных проектов использовалась общепринятая формула показате-

ля эффективности капитальных вложений, исчисляемая как отношение прибыли к объему вложений. Существенным недостатком являлось то, что при этом не учитывались те изменения, которые происходят в денежных потоках в связи с изменением стоимости денег во времени. Так, размер предполагаемых доходов в будущем сравнивался непосредственно с денежными ресурсами, которые постепенно направлялись на реализацию данного проекта. Однако, как доказано мировой практикой, денежные поступления в будущем отличаются от их актуальной (настоящей) стоимости. Поэтому целесообразно изменить подход к оценке эффективности инвестиций. Он должен базироваться на использовании сопоставимых данных, т. е. оценки будущего эффекта с учетом изменения его актуальной стоимости. Кроме того, уточнение данного показателя требует также расширения критерия эффекта за счет включения не только прибыли, но и амортизационных отчислений, которые относятся только к начисленным расходам, но не фактически произведенным. Между тем амортизация может быть использована как денежные ресурсы предприятия.

Таким образом, для оценки эффективности инвестиционных проектов целесообразно использовать показатель эффективности, определяемый как разница между приведенными к настоящей стоимости суммой денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестируемых в его реализацию средств. Этот показатель в иностранной литературе принято называть "чистым приведенным доходом", или "финансовой надбавкой". Чистый приведенный доход позволяет получить наиболее обобщенную характеристику результата инвестирования, т. е. его конечный эффект в абсолютной форме. Данный показатель может быть использован не только для сравнительной оценки эффективности инвестиционных проектов, но и как критерий целесообразности их реализации. Инвестиционный проект, по которому показатель ЧПД является отрицательной величиной или равен нулю, должен быть отвергнут, так как он не принесет инвестору дополнительный доход на вложенный капитал.

Эффект (индекс доходности) рассчитывается как отношение суммы чистого дохода в настоящей стоимости к сумме средств, направляемых на реализацию инвестиционного проекта. В методическом отношении этот показатель напоминает оценку по используемому ранее показателю "коэффициент эффективности капитальных вложений". Вместе с тем по экономическому содержанию это совершенно иной показатель, так как в качестве дохода от инвестиций выступает не чистая прибыль, а положительный денежный поток, который приводится в процессе оценки к настоящей стоимости.

Показатель "индекс доходности" также может быть использован не только для сравнительной оценки, но и в качестве критерия при принятии инвестиционного проекта к реализации. К реализации могут быть приняты проекты только со значением показателя индекса доходности выше единицы.

Расчет названной системы показателей имеет одну важную особен-

ность: расходы и доходы, произведенные во времени, должны быть приведены к одному (базовому) моменту времени. Это осуществляется посредством дисконтирования, когда будущие доходы приводятся к текущей стоимости. Например, при вложении 40 тыс. дол. США под 10 % годовых сроком на 5 лет планируется получить при реализации инвестиционного проекта доход (положительный денежный поток) в размере 70 000 дол. США. В этом случае данный доход следует скорректировать с актуальной стоимостью при помощи соответствующего коэффициента дисконтирования, равного 0,62 (Ткачук М.И., Киреева Е.Ф. Управление денежными потоками предприятия). В результате текущая стоимость планируемого дохода составит 43 400 дол. США, которую и следует применять при расчете названных показателей.

В связи с этим при обосновании оптимальных инвестиционных проектов необходима разработка дифференцированной ставки процента в процессе дисконтирования денежного потока для различных инвестиционных проектов. Размер дохода от инвестиций формируется с учетом следующих четырех факторов:

- средней реальной депозитной ставки;
- темпа инфляции;
- премии за риск;
- премии за низкую ликвидность.

Поэтому при сравнении двух инвестиционных проектов с различными уровнями данных показателей при дисконтировании должны применяться различные ставки процента.

Необходимо отметить, что выбор инвестиционного проекта является только одним из важнейших моментов инвестирования. Как показывает практика, не все задачи и проблемы при разработке инвестиционных проектов решаются однозначно. Это связано с политической, социальной, макроэкономической нестабильностью в нашей республике и отсутствием развитых рыночных отношений, а следовательно, и оценок. Эффективность инвестиционного проекта обеспечивается многими другими факторами — должной законодательной базой, оптимизацией источников и методов финансирования, результативным контролем и т.п.

*А.И. Тростько, соискатель кафедры международных экономических отношений БГЭУ*

### **Инвестиционный климат в Республике Беларусь: проблемы и перспективы**

Республика Беларусь продолжает активизацию деятельности в области международного сотрудничества и привлечения иностранных инвестиций как основного источника реструктуризации экономики республики и соответственно выхода из экономического кризиса, что согласуется с национальной концепцией социально-экономического развития и не вызывает больших разногласий у экономистов. Фоном и определяющим условием успешного разви-