

ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

О.В. Кротова, магистрант БГЭУ

Резюме. Оценка эффективности вложений в сельскохозяйственное производство объективно необходима для анализа достигнутых результатов и определения потенциальных возможностей дальнейшего расширения производства. В данной статье предложена классификация методов оценки эффективности инвестиций, а также рассмотрены возможности применения показателя экономической добавленной стоимости (EVA) при оценке эффективности вложений в сельскохозяйственное производство.

PROBLEMS OF INVESTMENT PERFORMANCE EVALUATION OF AGRICULTURAL ORGANIZATIONS

O.V/ Krotova Belarusian State Economic University Graduate

Abstract. Estimation of efficiency investments in agricultural production is objectively necessary for the analysis of the achieved results and to identify potential opportunities for further expansion. This article proposed a classification of methods for evaluating investment performance and discusses the possibility of applying indicator of economic value added (EVA) in evaluating the effectiveness of investments in agricultural production.

В современных условиях развития экономики все большую актуальность приобретает повышение конкурентоспособности продукции, что может быть достигнуто только при осуществлении непрерывного воспроизводства производственных фондов предприятий. Данный процесс, в свою очередь, сопряжен со значительными инвестиционными ресурсами, которые должны быть оперативно привлечены, эффективно распределены и использованы.

В функционировании сельскохозяйственных организаций инвестиционная деятельность занимает особое место, что связано со значительным физическим и моральным износом основных средств и недостатком источников финансирования их воспроизводства. Однако, помимо вышеназванного, затруднительной в современных условиях видится оценка эффективности инвестиционной деятельности сельскохозяйственных организаций.

В настоящее время применяемые в практике показатели оценки эффективности инвестиционной деятельности организаций можно разделить на две группы: индивидуальные и обобщающие (рисунок 1).

К первой группе предлагаем отнести показатели, основанные на прогнозных данных конкретных инвестиционных проектов. Расчет данных показателей широко применяется при оценке целесообразности реализации инвестиционных проектов или выборе наиболее приемлемого проекта при заданных условиях финансирования и предполагаемой отдаче от проекта. Расчет данных показателей, основан на оценке дисконтированного денежного потока, т.е. определении текущей стоимости будущих поступлений от проекта.

Наибольшее распространение при индивидуальной оценке инвестиционных проектов получил метод расчета чистого дисконтированного дохода NPV (Net Present Value), основанный на сопоставлении суммы дисконтированных денежных доходов от реализации проекта (CF) за период времени p с величиной первоначальных инвестиционных затрат (IC₀) при заданной ставке дисконтирования (r):

$$NPV = PV - IC_0 = \sum \frac{CF_n}{(1+r)^n} - IC_0$$

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

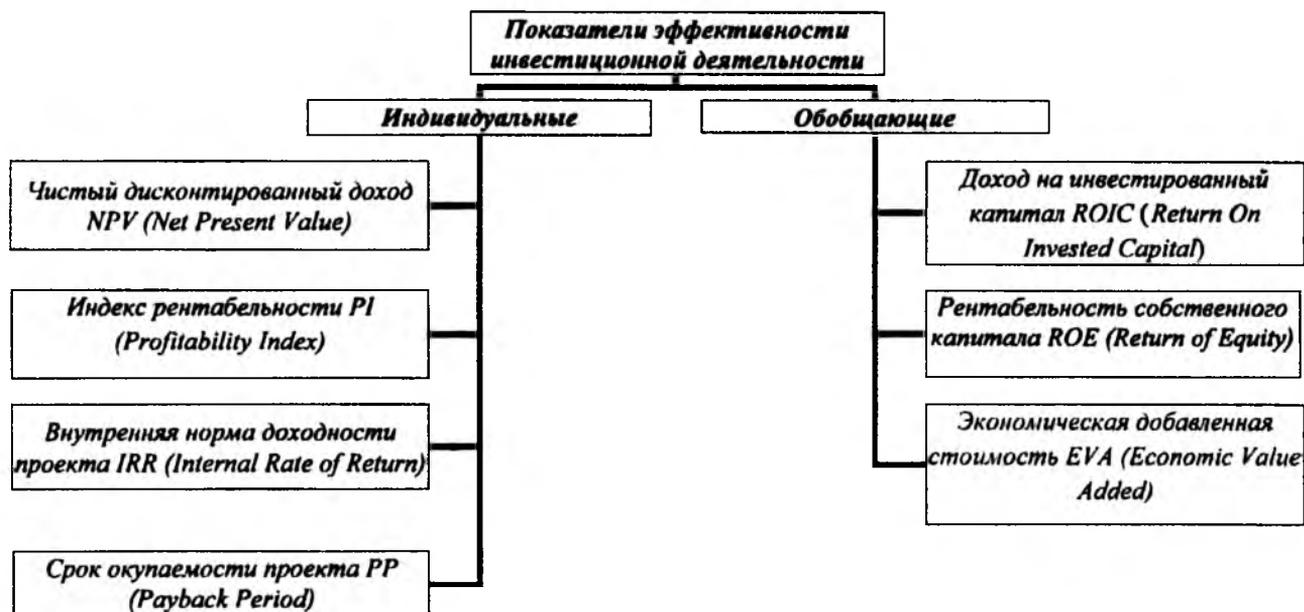
«ПРОМИЗДАТ». Москва-Ленинград. – 1926. – 100 с.

5.Панков Д.А. Бухгалтерский учет на основе МСФО : учеб.-метод пособие /Д.А. Панков, Т.Н. Рыбак, Ю.Ю. Кухто. – Минск : РИВШ, 2011. – 202 с.

6.Сборник важнейших руководящих материалов по бухгалтерскому учету. Госпланиздат. – Москва, 1947. – 600 с.

7.Соколов Я.В. Бухгалтерский учет: от истоков до наших дней: Учебн. Пособие для вузов. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996. -638 с.

8.Счетоведение: Монография в 3-х частях / [Под науч. ред проф. М.Я Штейнмана]. - Житомир: ЖГТУ, 2009. Ч. II. Планы счетов бухгалтерского учета / Н.М. Малюга, М.Я. Штейнман, Е.П. Боримская, 2009. – 396 с.



Значение полученного показателя показывает наличие или отсутствие приведенного эффекта от реализации проекта. Данный показатель может служить критерием при принятии решения о целесообразности реализации того или иного проекта, а также выборе одного из нескольких альтернативных проектов.

Метод расчета дисконтированного индекса рентабельности *PI (Profitability Index)* предполагает расчет отношения суммы дисконтированных доходов от проекта к величине первоначальных инвестиционных затрат.

$$PI = \frac{PV}{IC_0} = \sum \frac{CF_n}{(1+r)^n} / IC_0$$

В основу расчета внутренней нормы доходности проекта *IRR (Internal Rate of Return)* положено определение значения коэффициента дисконтирования, при котором чистый приведенный доход будет равен 0.

$$IRR = \sqrt[n]{\frac{CF}{IC_0}} - 1$$

Данный показатель определяет ожидаемую норму доходности проекта или максимально допустимый уровень затрат, при котором есть смысл осуществлять его реализацию.

Одним из наиболее распространенных в настоящее время является расчет срока окупаемости проекта *PP (Payback Period)*, который определяет продолжительность времени, необходимого для возмещения инвестиционных затрат (*IC₀*) из чистых денежных потоков. Если величина денежных потоков постоянна в каждом году реализации (*P*) инвестиционного проекта, формула расчета следующая:

$$PP = \frac{IC_0}{P}$$

Рассмотренные выше показатели являются общепринятыми в оценке эффективности инвестиционных проектов. В то же время, одним из существенных недостатков их применения является недостаточная гибкость, выражающаяся в необходимости использования прогнозных показателей, которые в деятельности сельскохозяйственных организаций могут быть недостаточно точны.

Кроме того, возникают трудности с определением ставки дисконта. Как известно, коэффициент дисконтирования – это минимально приемлемый уровень доходности, который определяется собственником капитала. Наиболее часто величину дисконта определяют на уровне процентной ставки по депозитам в высоконадежном банке. Однако в настоящее время в условиях высокой инфляции ставки по банковским депозитам также достаточно высоки, в то время как сельскохозяйственное производ-

ство не обеспечивает инвесторам высокого уровня отдачи на вложенный капитал. Поэтому очевидно, что большинство вариантов инвестирования в организации АПК не позволит собственникам получить доход более высокого уровня, чем коэффициент дисконтирования. Следовательно, при оценке целесообразности инвестиционной деятельности по рассмотренным выше критериям, т.е. используя индивидуальные показатели оценки эффективности инвестиций, результат будет заведомо отрицательным и отразит целесообразность отказа от реализации данных проектов.

Все это вызывает определенные сложности в индивидуальной оценке эффективности инвестиционных проектов сельскохозяйственных организаций. Поэтому, на наш взгляд целесообразно более подробно рассмотреть существующие обобщающие показатели оценки эффективности инвестиционной деятельности и возможности их адаптации к современным условиям функционирования сельскохозяйственных организаций Республики Беларусь.

Среди используемых показателей можно выделить методы оценки возврата инвестиций (ROI), которые предполагают расчет следующих показателей: доход на активы (ROA), доход на акционерный капитал (ROE), доход на инвестированный капитал (ROIC), а также показатель экономической добавленной стоимости (EVA).

Рентабельность собственного капитала ROE (Return of Equity) – показатель рентабельности, характеризующий доходность собственного капитала предприятия. Он является центральным в оценке эффективности инвестиций, т.к. деятельность любого предприятия должна быть направлена на увеличение суммы собственного капитала и повышения уровня его доходности. Рентабельность собственного капитала является относительной величиной и вычисляется как отношение чистой прибыли (Net Income) к среднегодовой величине собственного капитала (Equity):

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} \cdot 100$$

Доход на инвестированный капитал ROIC (Return On Invested Capital) представляет собой отношение чистой прибыли до выплаты процентов за вычетом налогов (NOPAT) к инвестированному капиталу (Capital) и наиболее полно характеризует эффективность инвестиций.

$$ROIC = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital}} \cdot 100$$

Одним из обобщающих показателей, определяющих эффективность использования инвестированных ресурсов, является экономическая добавленная стоимость EVA (Economic Value Added). В основе концепции экономической добавленной стоимости (EVA) лежит постулат о том, что рост стоимости компании напрямую зависит от планируемого развития бизнеса, которое, как правило, обусловлено инвестиционной активностью предприятия. Источниками инвестиций могут выступать как собственные, так и заемные средства.

Любой проект рассматривается с точки зрения добавленной стоимости, т.е. норма возврата на капитал, вложенный в проект, должна быть не меньше аналогичной от альтернативного размещения. В противном случае добавленная стоимость фактически отсутствует и размещение капитала экономически не эффективно.

Показатель EVA можно рассчитать по следующей формуле:

$$EVA = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \cdot \text{Capital}) = (\text{ROIC} - \text{WACC}) \cdot \text{Capital},$$

Где WACC - средневзвешенные затраты на привлечение капитала;

ROIC — рентабельность инвестированного капитала.

Отметим, что для получения корректного значения показателя экономической добавленной стоимости бухгалтерские показатели, используемые в расчетах, должны быть скорректированы в целях устранения возможных искажений связанных с неравномерностью распределения между различными годами, инфляцией, структурой активов и т.п. Кроме того, при использовании данного показателя для оценки эффективности инвестиций в сельскохозяйственное производство необходимо учитывать ряд особенностей, обусловленной спецификой деятельности организаций АПК в Республике Беларусь.

Примечательно, что в связи с использованием сельскохозяйственными организациями особого режима налогообложения, т.е. уплатой единого налога для производителей сельскохозяйственной продукции, не возникает необходимости корректировки суммы полученной прибыли на налоговые от-

числения.

В то же время в бухгалтерской отчетности сельскохозяйственных организаций не нашел отражение показатель чистой прибыли до выплаты процентов (NOPAT), поэтому для расчета данного показателя необходимо к сумме чистой прибыли прибавить сумму процентов, уплаченных по кредитам и займам.

Что касается определения средневзвешенной цены капитала, то данный показатель необходимо рассчитывать, учитывая определенную специфику сельскохозяйственного производства. Так, привлечение того или иного источника финансирования связано для сельскохозяйственных организаций с определенными затратами: так, членам сельскохозяйственных производственных кооперативов необходимо уплачивать долю прибыли, подлежащую распределению, банкам - проценты за предоставленные ими кредиты и др. Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется ценой капитала (cost of capital). Даже в стабильной экономике система финансирования деятельности организаций не остается постоянной, особенно на этапе становления. Однако по мере стабилизации видов деятельности, масштабов производства, связей с контрагентами постепенно складывается некоторая структура источников, оптимальная для данного вида деятельности. Показатель, характеризующий относительный уровень общей суммы расходов на поддержание этой оптимальной структуры, как раз и характеризует цену капитала, авансированного в деятельность компании, и носит название средневзвешенной цены капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC). Этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной:

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \cdot d_j$$

где k_j - цена j -го источника средств;

d_j - удельный вес j -го источника средств в общей их сумме.

Анализ структуры пассива баланса, характеризующего источники средств сельскохозяйственной организации, показывает, что основными их видами являются: внутренние источники (средства собственников или участников в виде уставного капитала, нераспределенной прибыли и фондов собственных средств), заемные средства (кредиты и займы банков), временно привлеченные средства (кредиторская задолженность).

При расчете цены привлечения кредитов банков целесообразно исходить из суммы уплаченных по кредитам процентов и займов. Кредиторская задолженность для сельскохозяйственных организаций – как правило - источник безвозмездный. При определении цены привлечения в оборот собственного капитала следует использовать данные о размере потребленной прибыли, т.е. прибыли, выплаченной собственникам капитала (членам производственного кооператива).

Так, в составе источников финансирования деятельности СПК «Свислочь» Гродненского района собственный капитал составляет 42559,5 млн. руб. (89,1%), кредиты и займы – 4027,5 млн. руб. (8,4%), кредиторская задолженность – 1181 млн. руб. (2,5%). Сумма прибыли, направленная на потребление – 4000 млн. руб., сумма уплаченных по кредитам процентов составила 202 млн. руб.

Таким образом, цена заемных ресурсов для предприятия составит:

$$KЗК = 202 / 4027,5 * 100 = 5,02\%$$

Цена привлечения собственного капитала будет равна:

$$KСК = 4000 / 42559,5 * 100 = 9,40\%$$

Рассчитаем средневзвешенную цену капитала предприятия;

$$WACC = 9,40 * 0,891 + 5,02 * 0,084 + 0 * 0,025 = 8,7\%$$

Аналогичным образом рассчитаем средневзвешенную цену капитала для сельскохозяйственных предприятий Гродненского района.

Далее рассмотрим применение показателя экономической добавленной стоимости для обобщающей оценки эффективности инвестиционной деятельности сельскохозяйственных организаций (таблица).

Как видно из таблицы, в отчетном году чистая прибыль до выплаты процентов сельскохозяйственных организаций Гродненского района составила 47408 млн. руб. При средней цене капитала организаций, равной 2,41% общая экономическая добавленная стоимость составила 22084,89 млн. руб.

Безусловно, наличие положительного эффекта во многом обусловлено невысокой стоимостью привлечения капитала, а именно льготирование процентных ставок по кредитам, и невысокая доля распределения полученной прибыли среди собственников капитала.

Таблица 1

Расчет экономической добавленной стоимости сельскохозяйственных организаций Гродненского района в 2010 г.

Наименование предприятия	Чистая прибыль до выплаты процентов, млн. руб.	Средневзвеш. цена капитала, %	Инвестированный капитал, млн. руб.	EVA	
				млн. руб.	%
СПК «Гожа»	191	0,56	33972,5	0,75	0,003
СПК им. Деньщикова	5668	3,59	118315,0	1420,49	6,432
СПК «Коптевка»	926	1,35	68649,0	0,61	0,003
СПК «Обухово»	10076	1,91	146875,5	7270,68	32,922
СПК им. Кремко	13750	1,05	188030,0	11775,69	53,320
СПК «Прогресс-Вертелишки»	3902	1,69	229277,5	27,21	0,123
СПК «Свислочь»	5636	8,78	47768,0	1441,97	6,529
СПК «Гродненский»	1035	1,66	53454,0	147,66	0,669
СПК «Заречный»	1652	3,46	47727,5	0,63	0,003
СПК «Нива-2003»	1337	2,39	55986,0	-1,07	-0,005
СПК «Озёры Гродненского района»	2108	2,54	82971,0	0,54	0,002
СПК «Пограничный»	524	0,98	53092,0	1,57	0,007
УО СПК «Путришки»	603	1,31	46171,5	-1,85	-0,008
Всего по району	47408	2,41	1172289,5	22084,89	100,00

В то же время, в отчетном году всеми предприятиями Гродненского района была получена прибыль, большинство из них получили положительную экономическую добавленную стоимость. Однако наибольшие показатели EVA получены четырьмя организациями – СПК им. Деньщикова, СПК «Обухово», СПК им. В.И. Кремко, СПК «Свислочь», вклад которых в общую экономическую добавленную стоимость составил 6,43%, 32,92%, 53,32%, 6,53% соответственно.

Таким образом, наряду с традиционными методами оценки эффективности инвестиционных проектов (индивидуальными показателями) необходимо применение показателей обобщающей оценки, характеризующих фактически достигнутые результаты деятельности организации. Так, использование показателя экономической добавленной стоимости в качестве одного из показателей эффективности инвестиционной деятельности сельскохозяйственных предприятий позволяет оценить целесообразность инвестирования в развитие организаций, в частности при проведении акционирования, исходя из фактических показателей их функционирования. В этом его основное преимущество перед так называемыми традиционными методиками, которые разработаны для условий стабильной экономики развитых стран и поэтому их прямое применение без учета особенностей экономики переходного периода (значительные темпы инфляции и высокая рискованность длительных капиталовложений, следовательно, высокие ставки дисконта) может привести к существенным погрешностям при расчетах.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. - М.: Финансы и статистика, 2003. - 144 с.
2. Гусев А.А. Концепция EVA и оценка эффективности деятельности компании. // Финансовый менеджмент. -2005. - №1 – с. 42-46
3. Левкина Н.Н. Современные методы оценки эффективности инвестиций в объекты интеллектуальной собственности // Экономический анализ: теория и практика. – 2009. - №12(141) – с. 22-27