

9.Шургалина И.Н. Эволюционная экономика и эволюция экономической теории // Экономическая теория на пороге 21 века. – СПб., 1996. – С.555 – 560.

10.Маевский В.И., Каждан М.Я. Эволюция макрогенераций (на примере экономики США) // Экономика и математические методы. Т.33, вып.4. – 1997. – С.153-164.

11.Пригожин И., Стенгерс И. Порядок из хаоса. Новый диалог человека с природой. – М.: Прогресс, 1986. – 431 с.

12.Князева Е.Н. Случайность, которая творит мир // В поисках нового мировидения: И.Пригожин. – М.: Знание, 1991. – 62 с.

Получено 06.01.2004

УДК 338.33

А.В.ДРУЖИНИН, канд. экон. наук, О.А.ДАВЫДЕНКО, канд. техн. наук,
Д.А.НИМКОВ
Харьковский государственный технический университет строительства и архитектуры

ОЦЕНКА РЕАЛИЗУЕМОСТИ ПРОЕКТА ДИВЕРСИФИКАЦИИ ПРОИЗВОДСТВЕННОГО ОБЪЕКТА

Предложен единый методический подход и сформулирована методика оценки экономической эффективности капитальных инвестиций в проекты диверсификации производственных объектов.

Инновационная стратегия развития Украины на ближайшие годы предполагает структурную перестройку с переводом кризисных видов экономической деятельности на новейшую технологическую основу развития с реструктуризацией, реконструкцией и диверсификацией предприятий. Преодоление структурно-технологической несбалансированности требует больших финансовых ресурсов, которые предприятия частично могут получить за счет приведения собственного капитала, резервов производственных мощностей в соответствие со спросом, за счет диверсификации рынков, продукции, технологий.

Диверсификация в широком смысле – это расширение объектов деятельности, номенклатуры продукции путем создания объединений предприятий, производств, порой не связанных между собой технологически. Диверсификацию можно рассматривать как необходимое условие перехода предприятия к инновационному развитию – постепенному накоплению капитала, который на определенном этапе обеспечивает технологический прорыв и, как следствие, значительный рост производительности труда, реализуемый через инновационно-инвестиционный проект.

Проблема оценки реализуемости проектов диверсификации производственных объектов значительно шире оценки их экономической эффективности и включает оценку рыночной конъюнктуры – технического, технологического, кадрового потенциала; ресурсного организа-

ционно-управленческого обеспечения и финансового состояния. При всей многогранности решения этой проблемы ключевым звеном остается в современных рыночных условиях Украины определение экономической эффективности инвестиций в диверсификацию по критериям – стоимость, время, эффект, риски с принятием решения в условиях неопределенности будущего.

Анализ существующей литературы [1-3] по оценке экономической эффективности капитальных инвестиций позволяет сформулировать для рыночной экономики основные принципы оценки: окупаемости капитальных инвестиций за минимальное время, приведение денежных потоков к моменту реализации проекта, дифференциации процентной ставки для разных проектов, вариации форм использования процентной ставки с оценкой риска.

Одновременно этот обзор показал, что при общем подходе к критериям и принципам, отсутствует единый методический подход к оценке нормативно-справочной базы и процедурам оценки в современной рыночной экономике Украины. В этой связи выработка единого методического подхода к оценке экономической эффективности капитальных инвестиций в Украине сегодня является весьма актуальной, так как, с одной стороны, имеет место слепое копирование методов и показателей, которые не работают в экономике украинских предприятий, а с другой – ряд авторов дает порой противоречивые толкования и методы расчета показателей, которые не соответствуют принятым в Украине Национальным положениям (стандартам) бухгалтерского, статистического учета, Государственным строительным нормам Госстроя Украины и другим нормативным документам.

В экономической литературе одни и те же показатели оценки экономической эффективности получили разное наименование, порой искажающее их первоначальный смысл. Например, термин Net Present Value – дословно чистая настоящая стоимость, имеет до 10 вариантов перевода. Еще большая неразбериха имеет место в методике расчета этого и других показателей эффективности. Концентрированным выражением этой неразберихи является работа [1], где рыночные критерии NPV под разными наименованиями рекомендуются для оценки экономической эффективности капитальных инвестиций (с.265, 280) и одновременно, после критики, для оценки экономической эффективности новой техники, повышения качества продукции рекомендуются минимальные приведенные затраты как модель «цены производства» $C + E_n * K \rightarrow \min$ (с.263-265). Кроме того, толкование ряда показателей в украинском бухгалтерском учете не совпадает с ранее принятыми или вообще отсутствуют. Так, доход – это выручка от реализации;

прибыль – валовая, операционная, налоговая, чистая; инвестиции – капитальные, финансовые; движение денежных средств; отсутствуют термины «денежный поток», «отток», «приток», которые часто рекомендуются в экономической литературе.

Анализ показывает, что для устранения противоречий необходимо выработать единый методический подход по следующим направлениям:

- разделение инвестиций на единовременные и распределенные во времени;
- обоснование расчетного периода оценки эффективности – инвестиционного цикла и момента приведения для оценки денежных средств;
- обоснование состава денежных средств, поступающих за счет вложения инвестиций;
- прогнозирование процентной ставки для наращивания или дисконтирования денежных средств.

Обобщение и анализ теоретических и методических работ, а также практические расчеты по оценке проектов диверсификации строительных объектов позволили сформулировать единую методику оценки экономической эффективности капитальных инвестиций:

ведущими критериями оценки приняты:

NPV – максимальные чистые дисконтированные денежные поступления за инвестиционный цикл (T), грн.; P – срок окупаемости капитальных инвестиций – средний и дисконтированный, лет; IRR – внутренняя норма рентабельности капитальных инвестиций за инвестиционный цикл (T).

для приведения капитальных инвестиций и денежных поступлений целесообразно ввести параметр S – момент приведения, который определяет расчетный период оценки окупаемости как инвестиционный цикл хронологически с учетом периода поступления денежных средств, за часть эксплуатационного периода (T_{эк}): T=S+T_{эк}. При этом необходимо выделить капитальные инвестиции (K) и принять зарубежную модель «денежного потока» – CF_t (Cash Flow), которая включает чистую прибыль (E_t), амортизацию (A_t) и ликвидные чистые поступления от проекта в конце инвестиционного цикла (L_t):

$$CF_t = E_t + A_t + L_t. \quad (1)$$

для единовременных капитальных инвестиций (K) в течение минимального отчетного периода (месяц, квартал, год) принимали S=0. Для капитальных инвестиций, распределенных во времени по не-

скольким отчетным периодам, "замораживание" до последнего отчетного периода принимаем $S > 1$, т.е. по сути равным периоду реализации проекта в соответствующих отчетных периодах.

в современной рыночной экономике Украины наиболее сложной проблемой является прогнозирование процентной ставки (I) исходя из доходности акций на фондовом рынке, ввиду отсутствия последнего, а также средневзвешенной цены капитала предприятия. Рекомендуется в современных условиях принимать процентную ставку на уровне депозитной ставки коммерческих банков, которая учитывает инфляцию и риски.

Таким образом, методика оценки экономической эффективности капитальных инвестиций предполагает расчет и сравнение трех показателей:

$$NPV = \sum_{t=0}^T (CF_t - K_t) \cdot (1 + I)^{S-t} \rightarrow \max, \quad (2)$$

а) для K_0 $t=0$ $S=0$;

б) для $K_0=0$ $K_t > 1$ $S > 1$;

$$P = \frac{K}{CF_t};$$

$$\sum_{t=0}^P (CF_t - K_t) \cdot (1 + I)^{S-t} = 0,$$

$$P \rightarrow \min; \quad (3)$$

$$\sum_{t=0}^T (CF_t - K_t) \cdot (1 + IRR)^{S-t} = 0, \quad (4)$$

$$IRR > I.$$

При оценке рисков в расчетах показателей экономической эффективности капитальных инвестиций возникает проблема учета изменений во времени: капитальных инвестиций, процентной ставки, чистых денежных поступлений в зависимости от ставки чистой прибыли от инвестиций (E), амортизации (A).

Для оценки рисков в этих условиях наиболее приемлемым является метод чувствительности-раскачивания критериев в пределах вероятного изменения их составляющих.

Для оценки зоны риска методом чувствительности разработана компьютерная программа EKAS. MCD, которая обеспечивает многова-

риантный расчет каждого критерия в матричном виде и установление риска от изменения показателей за инвестиционный цикл.

Расчет экономической эффективности капитальных инвестиций в проектах диверсификации производственных объектов завершает оценку их реализуемости и при прочих равных условиях обеспечивает выбор из сопоставимых вариантов окончательного проекта реконструкции и диверсификации.

1.Тарасюк Г.М., Шваб Л.І. Планування діяльності підприємства. – К.: Каравела, 2003. – 432 с.

2.Люкшинов А.Н. Стратегический менеджмент. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 375 с.

3.Хохлов Н.В. Управление риском. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999. – 239 с.

Получено 05.01.2004

УДК 330.332 (447)

О.В.ШКУРКО, Н.Г.СЫТНИК

Харьковская национальная академия городского хозяйства

РЕФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ КАК ФАКТОР УСКОРЕНИЯ РАЗВИТИЯ И ДИВЕРСИФИКАЦИИ ПРОИЗВОДСТВА

Рассматриваются существующие методы финансирования инвестиционных проектов. Акцентируется внимание на актуальности разработки программ, обеспечивающих рефинансирование инвестиций в расширение и диверсификацию производства.

Согласно Закону Украины «Про інвестиційну діяльність», под инвестициями подразумевают все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых в объекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате которых создается прибыль (доход) или социальный эффект [1]. Экономический механизм функционирования инвестиций достаточно глубоко исследован во многих научных трудах. Среди известных авторов следует отметить В.Бернса, П.М.Хавранека, Л.Д.Гитмана, М.Д.Джонка, И.А.Бланка, Н.М.Внукову, И.П.Косареву, И.П.Колота [2-5].

С учетом этих и целого ряда других исследований проблем инвестирования в реальном секторе экономики разных стран сложились вполне определенные подходы к проведению инвестиционной политики.

При разработке стратегии формирования инвестиционных ресурсов рассматриваются обычно пять основных методов финансирования отдельных инвестиционных программ и проектов, представленных на рисунке.