

5.Бондаренко А.Ф. Ризик в інноваційно-інвестиційній діяльності // Вісник Української академії банківської справи. – 1999. – №1. – С.30-33.

6.Егельский А.А. Моделирование процесса принятия решения при оценке кредитного риска: Дисс. ... канд. экон. наук. – СПб., 1995.

7.Мельник Т.М. Кількісний аналіз оцінки ризику // Фінанси України. – 2000. – №9. – С. 63-68.

Получено 18.02.2003

УДК 330.322

Н.В.ОПЕКУНОВА

Харьковский государственный технический университет строительства и архитектуры

СКРИНИНГОВЫЕ РЕШЕНИЯ ПРИ ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРОЕКТОВ

Рассматриваются методы принятия скрининговых решений при оценке инвестиционной привлекательности проектов и предприятий, реализующих инвестиционный проект. Предлагается использование метода анализа иерархий для принятия решений об инвестировании на основе оценки инвестиционной привлекательности.

Скрининговые решения [3] при оценке проектов основываются на определении инвестиционной привлекательности потенциальных партнеров проекта.

Инвестиционные предложения/проекты оценивают в соответствии с тем, будут они иметь прибыль равную или большую, чем необходимо инвесторам. Выбор обоснованных инвестиционных решений проводят так, чтобы они обеспечивали оптимальное использование ограниченных ресурсов и средств для достижения социально-экономического роста предприятия [2].

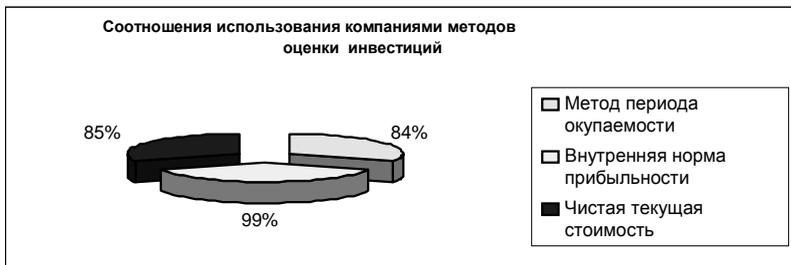
Наиболее часто для оценки проекта используют проектный анализ, так как его результаты дают конкретный «ответ» на вопрос инвестора: «Стоит ли вкладывать деньги в данный инвестиционный проект?». Всякая новая информация может дать повод для переоценки и изменить решения, ранее принятые в ходе подготовки проекта.

Для каждого раздела проектного анализа существует своя методика его проведения. Объем количественной и качественной информации претерпевает существенные изменения в зависимости от характера рассматриваемых затрат, выгод или иных факторов.

Финансовые прогнозы, относящиеся к количественным аспектам анализа, содержат существенный качественный элемент, вытекающий из присущих прогнозированию факторов неопределенности.

Согласно исследованию Харольда Байермана, о котором упоминает М.М.Бригхем, наиболее популярным методом оценки является

метод внутренней нормы прибыли (см. рисунок в [1]). Но В.В.Ковалев пишет: «Исследования, проведенные крупнейшими специалистами в области финансового анализа, показали, что наиболее предпочтительным является критерий – чистая текущая стоимость» [2].



Частота использования основных методов оценки инвестиций

Таким образом можно отметить, что в литературе и у специалистов в области проектного анализа нет единого мнения в отношении наиболее эффективного критерия оценки альтернативных инвестиционных проектов. Следовательно, для более конкретного сравнительного анализа необходимо определить дополнительные критерии оценки инвестиционных проектов. Для этого предлагается использовать показатели финансового анализа предприятия, реализующего инвестиционный проект.

Цель настоящего исследования – создание системы критериев различного направления и характера для уточненной оценки инвестиционного проекта. В процессе анализа и отбора возможных критериев автором проводилась оценка трех предприятий, подготовивших инвестиционные проекты. Были выделены несоответствия в рассчитываемых показателях. Например, показатели ликвидности невозможно было сопоставить с нормативами, так как имеются существенные различия в полученных результатах. Из-за постоянных изменений в методике расчета прибыли показатели, связанные с ней, сложно интерпретировать однозначно, так как система показателей финансового анализа не учитывает специфику экономики Украины на данный момент.

Финансовый анализ должен осуществляться по тем показателям, которые знакомы и принимаемы потенциальными инвесторами. Для этого многие специалисты рекомендуют проводить перевод формата наших финансовых отчетов в международный стандарт и только тогда

рассчитывать финансовые показатели по известным формулам. Эта процедура уже доведена до уровня «автомата» и не представляет сложности для наших предприятий.

Но с процедурой выбора метода проведения анализа существуют некоторые проблемы. Значительная сложность заключается в выборе способа анализа. Западные специалисты проектного и финансового анализа используют два основных метода: метод сравнения со среднеотраслевыми показателями, который проблематичен из-за отсутствия доступной и необходимой информации, а также способ «сравнения финансовых показателей с лидером в отрасли», что также проблематично из-за ограниченного доступа к информации.

Для решения задачи анализа и оценки финансовой привлекательности предприятия нами разработана система финансовых показателей, которая имеет следующие направления:

- 1) оценка имущественного состояния предприятия, реализующего инвестиционный проект;
- 2) финансовая устойчивость предприятия, реализующего инвестиционный проект;
- 3) платежеспособность;
- 4) прибыльность;
- 5) рентабельность предприятия, реализующего инвестиционный проект.

Так как потенциальный инвестор преследует свои интересы при инвестировании проекта, довольно трудно найти интегральный показатель или систему показателей, которые удовлетворяли бы требования инвестора.

В теории принятия решений известен метод анализа иерархий, заключающийся в декомпозиции и анализе причинно-следственных связей. Данный метод заключается в декомпозиции проблемы на более простые составляющие части, а также в обработке суждений лица, принимающего решение, по парным сравнениям. В результате может быть получена относительная степень взаимодействия элементов в иерархии. Так как иерархия – это некоторая абстракция структуры системы, то система представляется совокупностью критериев, которые группируются в несвязанные множества, находящиеся между собой в определенных отношениях.

В методе анализа иерархий критерии сравнивают попарно по определенной шкале относительно их влияния на общую характеристику.

Применение метода анализа иерархий позволяет провести содержательное и формальное описание объекта исследования, выявить его

особенности, тенденции возможных направлений его развития. Несмотря на то, что метод не имеет строго научного обоснования и относится к эвристическим методам, он находит все большее распространение благодаря простоте и наглядности.

Совместно с сотрудниками кафедры экономической кибернетики и информатики Харьковского государственного университета строительства и архитектуры была разработана электронная модель этого метода (программа МАИ), позволяющая упростить его применение.

Метод состоит из нескольких этапов:

Структурирование проблемы в виде иерархии или сети.

Определение локальных приоритетов критериев и оценка каждой из альтернатив по критериям.

Построение матрицы попарных сравнений на основании принципа дискриминации и сравнительности суждений (квадратная матрица суждений).

Определение параметров матрицы.

Согласование локальных приоритетов.

Составление матрицы попарных сравнений по вариантам по каждому элементу квадратной матрицы.

7) Определение общих или глобальных приоритетов.

Для оценки инвестиционной привлекательности проекта выбор критериев осуществляют самостоятельно инвестор или предприятие, реализующее проект. Предлагается выбирать основные критерии эффективности проекта и, используя метод анализа иерархий, оценить инвестиционную привлекательность проекта или предприятия, реализующего проект.

Поскольку скрининговые решения предполагают оценку привлекательности объекта инвестирования, то значимым становится факт наличия инвестиционной стратегии предприятия. Для оценки стратегической позиции автором предлагается использовать матрицу финансовой стратегии Фроншона - Романа [3], в которой значение результата финансово-экономической деятельности предприятия комбинируется с различными значениями финансово-хозяйственной деятельности. Это позволит инвестору определить стратегическую финансовую позицию предприятия, составить в самой общей форме прогноз его финансово-хозяйственного состояния, а также определить неблагоприятные факторы развития. Матрицы помогают спрогнозировать "критический путь" предприятия на ближайшие годы, наметить допустимые пределы риска и выявить порог возможностей предприятия. Такое определение места стратегического позиционирования рекомендуется дополнить экспертной оценкой инвестиционного проекта. После опре-

деления позиции инвестиционной стратегии предприятия эта оценка либо укрепит убежденность в необходимости инвестировать проект, либо, наоборот, инвестор или предприятие примут решение о нецелесообразности данного проекта.

Нами разработан экспресс-анализ в форме анкеты, которая поможет инвестору и предприятию-производителю определить свои позиции по отношению к осуществимости проекта. Такая доступная форма определения собственной позиции возможна не только на стадии принятия решения об инвестировании, но и в процессе реализации инвестиционного проекта. Анкета состоит из восьми разделов:

аспекты, характеризующие предприятие (отвечая на приведенные в анкете вопросы, инвестор или эксперт от предприятия, реализующего инвестиционный проект, оценивает предприятие, с точки зрения его способности наилучшим образом реализовать проект);

аспекты, характеризующие отрасль (оценка перспектив развития отрасли, в которой реализуется инвестиционный проект, с учетом мировых тенденций);

аспекты, характеризующие продукцию или услуги (здесь оценивается качество продукции или услуг предприятия в результате реализации проекта по сравнению с аналогами);

аспекты, характеризующие систему маркетинга (оценка реалистичности проекта программы маркетинга, а также обеспечение эффективного сбыта продукции в соответствии с объявленными целями); производственные аспекты (оценка производственного плана инвестиционного проекта, а также рациональность использования технологического потенциала предприятия и организация контроля качества продукции);

финансовые аспекты (оценка стратегии финансирования проекта);

социально-экономические аспекты проекта (оценивается значение проекта с социальной точки зрения);

коммерческая (финансовая) эффективность проекта;

риск (оценивается риск потери вложенных средств в результате влияния различных факторов).

Предложенные методы оценки инвестиционной привлекательности затрагивают многие вопросы, с которыми сталкивается предприятие-производитель и инвестор при оценке инвестиционной привлекательности предприятия и проекта. Они позволяют инвестору и предприятию, реализующему инвестиционный проект, принять обоснованные решения о привлекательности предприятия и эффективности проекта.

2.Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов – М: Финансы и статистика, 2000. – 144 с.

3.Крушвиц А.А. Инвестиционные расчеты – СПб: Изд-во «Питер», 2000. – 400 с.

Получено 12.02.2003

ББК 65.9 (2) 56

Л.В.ВАСЮРЕНКО

Харківська філія Української академії банківської справи

МОДЕЛЬ УЗГОДЖЕННЯ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МІЖ ОКРЕМИМИ ПРОЕКТАМИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРОГРАМИ

Як особливість виконання інвестиційної програми визначена необхідність узгодження ресурсів між окремими інвестиційними проектами. Розв'язання цього завдання запропоновано шукати у фінансовій площині. Розглянуто дворівневу процедуру узгодження фінансових ресурсів між окремими проектами інвестиційної програми. Введено відповідну класифікаційну структуру недостатності фінансових ресурсів для виконання інвестиційної програми.

Однією з умов належного виконання інвестиційної програми є своєчасне фінансове забезпечення. Утім виходячи з того, що інвестиційна програма перш за все спрямована на певну діяльність суб'єктів господарювання щодо виконання окремих інвестиційних проектів, вирішення поставленого завдання ускладнюється необхідністю узгодження фінансових ресурсів між цими проектами. Крім того, розв'язання цього завдання не відкидає необхідності вирішення задачі фінансування у повному обсязі й окремих інвестиційних проектів, що входять до інвестиційної програми.

Знайти прийнятне рішення такого складного питання можливе за допомогою методів комбінаторної оптимізації [1, 2, 4,5]. Сутність цих методів з економічної точки зору полягає у визначенні певної комбінації інвестиційних проектів, що максимізують загальні позитивні наслідки втілення інвестиційної програми у разі дії певних обмежень на витрати по окремих проектах. При цьому не менш важливим є урахування фактора часу щодо послідовності здійснення окремих інвестиційних проектів загальної програми. Більшість процедур розподілу обмежених ресурсів і вимог до результатів такого розподілу базується на застосуванні низки алгоритмів математичного програмування [3]. Побудова таких алгоритмів заснована на абстрактному економічному описі елементів зазначеної системи: послідовності інвестиційних проектів і загальної програми [2]. Виходячи з цього, деякий розподіл ресурсів між різними суб'єктами інвестиційної програми можливий на підставі алгоритмів лінійного програмування, що передбачає доцільність виконання одного з наступних критеріїв ефективності: